CARLOS INGLEZ DE SOUZA

ESTATISTICA
SET

RESTAURAÇÃO

DA

MOEDA NO BRASIL

"IN NUMISMATA TRIA QUAERUNTUR.
METALLUM, FIGURA ET PONDUS, SI EX IIS
ALIQUID DEFUERIT, NUMISMA NON ERIT"

Sto. Agostinho de Sevilha

1926
TYP. DA CASA GARRAUX
SÃO PAULO

DO MESMO AUTOR

SYNTHESE MONETARIA, 1918. (Estudo sobre as condições monetarias do Brasil — Inédito).

ARTIGOS no *Jornal do Commercio,* do Rio de Janeiro, de 1919 a 1921.

A SITUAÇÃO MONETARIA, 1921. (Conferencia realizada na Sociedade Nacional de Agricultura, do Rio de Janeiro).

A ANARCHIA MONETARIA e SUAS CONSEQUENCIAS, 1924. (Historia e Doutrina).

ARTIGOS no *O Estado de S. Paulo* e outros jornaes, 1925 e 1926.

A SOLUÇÃO DA CRISE ECONOMICA BRASILEIRA, 1925. (Conferencia realizada na Associação Commercial de S. Paulo, publicada em folheto).

TRAÇOS DA DIRECTRIZ MONETARIA E ECONOMICA DO BRASIL, DE 1808 A 1925. (No prélo).

426 10 1 45

Ao eminente brasileiro

Dr. Washington Luis Pereira de Souza

offerece este trabalho, como modesta collaboração ao seu patriotico programma de saneamento da moeda nacional, o

Autor.

S. Paulo, Novembro de 1926

DUAS PALAVRAS

Depois de haver passado por tantos transes difficeis na sua vida monetaria, tão cheia de dissabores, de intranquilidade e de crises economicas, motivadas pela moeda oscillante, desvalorizada e repudiada, vae, emfim, o Brasil enveredar pelo caminho promissor, largo e recto da moeda sã, multiplicadora de riquezas e geradora do bem estar geral.

Effectivamente, jamais fruiu o nosso querido paiz as vantagens de um meio circulante conversivel, em ouro, a não ser durante pequenos e fugazes periodos em que alguns bancos emissores, mal apparelhados e mal conduzidos, aproveitando-se do cambio acima da paridade puderam, aliás no seu proprio interesse, realizar o pagamento de suas notas.

A' falta de bases seguras e firmes na sua organização tiveram esses institutos de fracassar, sem cumprir a sua verdadeira missão — a regularização do dinheiro corrente.

Entre nós, o cambio internacional sempre andou á matroca, sem direcção e sem o indispensavel amparo, e dahi nunca poder o credito generalizar-se, pelo que, de quando em quando, appareciam as tradicionaes e fastidiosas reclamações de numerario, attribuidas á pequena expressão quantitativa dos signos pecuniarios.

Fructo das situações prementes, que esse estado de coisas cria e fomenta, surgiam, na mór parte das vezes, as emissões inconversiveis que sempre substituiram a cedula representativa da moeda universal que é o ouro.

O indispensavel agente da circulação não póde, porém, ser fabricado á vontade e ao bel prazer dos governantes ou de quem quer que seja, mesmo porque mercadoria alguma póde ser creada sem esforço e sem trabalho. Assim, é de vêr que absurdo sem par é pretender sanar difficuldades monetarias e financeiras imprimindo notas do Thesouro ou de Banco sem lastro metallico, garantidor da sua conversibilidade.

Sabemos que sómente a troco de grandes trabalhos e de immensas e dispendiosas difficuldades industriaes póde ser extrahida a mercadoria ouro, e dahi ser este adoptado universalmente como moeda, deslocando-se de um mercado para outro, regido tão sómente pelo preço do aluguel que por elle

se paga; e o que o faz mover-se é a taxa de juros, que varía segundo a actividade das nações e a maior ou menor carencia de numerario, sendo, por conseguinte, natural que paizes, como o Brasil, desprovidos de capitaes, attráiam mais cabedaes do que tenham de remetter para o Exterior, afim de satisfazer compromissos financeiros.

E' o que procurámos demonstrar no presente trabalho, de accôrdo com o que nos ensina a historia da moeda, ensinamentos que poderemos colher até na nossa propria casa.

Narrámos n' "A Anarchia Monetaria e Suas Consequencias", com as documentações ao nosso alcance, o que no Brasil tem occorrido com relação á moeda, de onde se inferirá que jamais gozou elle da especie perfeitamente organizada e livre de expedientes perturbadores.

Não será licito, nem certo, allegar que si tal não succedeu foi porque motivos de ordem especial o não permittiram. Alheiamo-nos, felizmente, a tão accommodaticia idéa! Não só affirmaremos que nos fugiram optimas opportunidades para ser o paiz dotado de bôa estructura monetaria, como ainda não foge ao nosso espirito a arraigada convicção de que a moeda é padrão unico e invariavel dos valores em geral, e que sendo corrupta, a qualquer tempo e hora póde ser convenientemente corrigida e saneada. Para isso obter faz-se necessario apenas uma acção pratica, firme e energica.

E' obvio que se exceptuam casos especiaes de guerra. Ainda assim, si houver preparo e perfeito conhecimento dos assumptos financeiros por parte de um povo, as emissões faceis poderão ser evitadas.

Causará espanto a ousada asserção? Estudem-se os factos desenrolados em toda parte, antes de se promoverem discussões aridas ou estereis, e ver-se-á que a verdade está comnosco. Consultem-se os autores sadios e competentes, nascidos e creados em circulos ferteis em exemplos concludentes, não os que se formaram á custa de um inglorio passado de soluções desacertadas, filhas sem duvida alguma da inexperiencia sinão do desamor e da habitual carencia de leitura sobre as importantes questões financeiras e economicas, — e ter-se-á á evidencia demonstrada aquella these.

Leva-nos a elaborar este despretencioso opusculo o desejo vehemente, a vontade entranhada de cooperar para o saneamento da especie monetaria do Brasil com o esclarecido e sincero patriota que é o Presidente eleito para o quatriennio de 1926 a 1930, por isso que comprehendendo o eminente brasileiro o grande alcance que representa para o Brasil a reforma definitiva da moeda corrente, abraçou-a com coragem e inabalavel disposição.

O saneamento da circulação é medida que por si só vale por um governo, enche um programma administrativo. A sua execução será de facto a redempção das classes laboriosas do nosso paiz, do seu povo em geral, porque será

a tranquillidade e a garantia para os capitaes circulantes, sempre emperrados e roubados pelas bruscas e constantes oscillações de cambio.

Executado esse programma, com acerto e maestria, resolvido que venha a ficar, de uma feita, o problema monetario, os preconceitos e as idéas exdruxulas, que tanto mal têm causado ao paiz, tombarão por terra, para então se consubstanciarem numa nova mentalidade, precursora de ferteis directrizes financeiras.

Acalmar-se-ão, pelo menos, essas assiduas e já fatigantes reivindicações das classes activas, sempre conturbadas pelas peripecias ultra damninhas de uma moeda fluctuante. Possuindo o Brasil, entretanto, uma unidade monetaria sã, que traduzirá infallivelmente o credito accessivel e generalizado, ellas se affastarão desse contumaz ambiente de clamores e descontentamentos, que de longa data as envolve. Diminuirá, portanto, o mal estar social, economico e politico que tanto tem entravado o nosso progresso.

Por seu turno, ante o desenvolvimento das fontes de producção surgirão novas riquezas escondidas ainda nesse vastissimo territorio brasileiro, e, como corollario tomarão maior vulto as rendas do Erario, concorrendo effectivamente para equilibrar os orçamentos publicos. Poder-se-á, dest'arte, augmentar, desenvolver e melhorar os transportes e os meios de locomoção porque ellas caminharão a parallelo com o desdobramento da producção indigena No mesmo caso estarão a instrucção e a hygiene publica e varios problemas nacionaes que poderão ser mais cuidados com o crescimento das receitas publicas e a maior expansão economica.

Como dissémos, não admittiremos, *de fórma alguma,* que não seja dado a qualquer governo livrar-se do desalinho monetario, de que se resente a collectividade. Documentaremos essa nossa convicção com os exemplos frizantes, mais do que eloquentes, esmagadores, que neste trabalho offerecemos ao leitor. De situações as mais difficeis e escabrosas, com as quaes não seria justo estabelecer comparação com o Brasil, sahiram situações brilhantes ou pelo menos accommodadas e precursoras de uma éra mais propicia.

Por isso e em summa, o que intimamente aspiramos é que os leitores leiam com o maximo interesse o que escrevemos, documentando com transcripções opportunas, insuspeitas e dignas da melhor fé.

Pedimos, pois, que meditem e examinem os exemplos e doutrinas por nós apresentados e nos opponham contradictas, si para tal houver motivo.

Esse o nosso intuito, escrevendo, em horas de lazer, as paginas que se seguem, inspiradas no desejo de contribuir para a felicidade e grandeza do nosso amado Brasil.

S. Paulo, Novembro de 1926.

Caixa Postal 529

CAPITULO I

A INSTABILIDADE DA MOEDA

"E' tão necessario que o dollar valha sempre 100 centavos como é necessario que 1 kilogrammo represente 1.000 grammos e o metro 100 centimetros sempre".

HENRY FORD — **Minha vida e minha obra.**

Si estudarmos com interesse a vida monetaria e bancaria do Brasil, veremos que nunca possuimos nem gozámos de uma perfeita organização conductora da especie corrente.

Paiz novo, forte, cheio de possibilidades economicas e de rapida expansão demographica, o Brasil sempre soffreu e continúa a soffrer hoje da desorganização de credito. Como poderá cumprir o seu grandioso destino economico e realizar as promessas de riqueza que jazem immersas no seu feracissimo sólo, si a collectividade lucta e soffre as consequencias de um agente monetario defeituoso e instavel, que coarcta o credito, impedindo sua divulgação, cercêa a attracção de novos capitaes, e difficulta, por fim, a vinda de immigrantes, que multiplicados, viriam cooperar no grande desenvolvimento da nação?

E' impossivel a generalização do credito, desde que a moeda, que serve de mediadora das transacções da operosidade humana, seja a primeira a não se condensar numa imagem fixa e unica, interventora de dois valores numericos, variaveis e differentes. E' claro que, sendo elles sujeitos á cognominada lei da offerta e da procura, a imagem intermediaria precisa desempenhar o seu papel de valor fixo, e, dahi, o nome de UNIDADE MONETARIA, indicando a sua invariabilidade. Conseguintemente, a lei da offerta e da procura não póde e não deve affectar essa unidade, depreciando-a ou valorizando-a, ao mesmo tempo que opera entre duas outras utilidades ou coisas. Do contrario es-

estabelecer-se-ia a confusão, beneficiando algumas pessoas e prejudicando muitas.

Devendo ser a unidade monetaria inflexivelmente invariavel, aquella só deve intervir representada pela taxa de juros, á medida da maior ou menor somma de moeda disponivel em relação ás necessidades das permutas. A uns cabe reter certa quantidade de numerario, que lhes sobre do trabalho productivo ou que lhes advenha de recursos hereditarios: — é o capital incipiente. A outros tóca aproveitarem se desta quantidade sobrante para emprehenderem novas actividades, que irão, por sua vez, formar outros peculios: — é o trabalho productor. Assim, entre os dois grupos surge o premio do dinheiro, que varia de accordo com o grau da economia de uns e da operosidade de outros.

O agente pecuniario que ahi intervém deve, portanto, ser immutavel na sua valia numerica, para evitar perturbações, que irão redundar na retracção do credito, pois, é evidente que, sendo o capital representado por moedas e estando estas affectadas por oscillações no seu valor, elle se retráe, logicamente, porque claudica á falta de base e se arrisca a perder. A noção commumente existente aqui e alhures, é de que a moeda varia de valor na sua unidade, sob o influxo das transacções internacionaes. Si assim fosse, realmente, a paridade monetaria não poderia existir, como existe, em determinados paizes. As fluctuações da especie permutadora não teriam limite. Ora o seu valor attingiria a expoentes elevadissimos, ora deprimir-se-ia em condições estonteadoras. E' um perfeito absurdo. Mallograr-se-ia, dest'arte, a funcção da moeda! A sua contabilidade (1) só occorre quando é aquella conturbada pela intromissão de uma similar, ficticia, fructo da má comprehensão dos povos, cujos dirigentes se põem a fabricar dinheiro, para cobrir gastos excessivos, ou, então, o fazem, sob o pretexto de carencia de numerario, para fomento da producção indigena. Esta a nórma que tem sido adoptada no Brasil, onde, ha mais de um seculo, só médra o curso obrigatorio de notas. Emittindo papel moeda, lançam mão alguns governos do insidioso expediente, o mais lesivo dos interesses da collectividade porque só surte os seus perniciosos effeitos algum tempo depois, sujeitando-se o povo a elle com inconsciente docilidade.

Antigamente, quando ainda não tinha apparecido a cedula circulante, tal fraude se exprimia na simples adulteração da moeda bôa, remarcando-se-lhe um valor numerico acima do seu valor effectivo, ou então,

(1) Com excepção de limitadas differenças de cambio que surgem entre especies [illegible] quando uma dellas se desloca de um paiz para outro credor, cujas differenças são [illegible] pelos, á distancia que a especie devedora tem de percorrer e a [illegible] gio acima do cam[illegible] paulo seguinte nos extenderemos sobre o assumpto.

diminuindo-se-lhe o titulo. Sentia o povo, desde logo, os seus effeitos, e dahi nasceram os primeiros bancos destinados unicamente a refugios da especie isenta da extorsão official, emittindo, aquelles institutos, certificados do dinheiro depositado, os quaes circulavam até com agio.

Tão graves eram os inconvenientes que surgiam da moeda alterada que o povo, em certos paizes, ia ao extremo de offerecer aos governos o pagamento de impostos, comtanto que se não depreciasse mais a moeda. No seculo XII, em Portugal como alhures, a plebe, por mais ignorante que fosse, comprehendia que era preferivel concorrer com maior somma de impostos a ter que soffrer as consequencias da adulteração da especie monetaria. ALEXANDRE HERCULANO, em sua Historia de Portugal, 3.ª edição, vol. 3.º, pag. 42, nos confirma a asserção acima, quando relata:

> " Cunhava-se de novo a prata, e accrescentando-se-lhe mais liga, dava-se-lhe curso com o mesmo valor nominal da antiga, quer conservando-lhe o nome e o typo, quer alterando-o. Em Portugal succedera o que succedia em toda a parte, posto que entre nós pareça ter sido esse ruinoso direito limitado por condições de tempo e de modo. CEDIA DELLE O REI, ÁS VEZES, A TROCO DE UMA CONTRIBUIÇÃO CERTA, QUE O POVO PREFERIA PAGAR, EVITANDO POR ESSE MODO AS CONSEQUENCIAS OBVIAS DO USO DE TAL DIREITO ". (1)

Este procedimento demonstra ser preferivel uma aggravação de impostos a emissões de papel-moeda, sob qualquer pretexto, visto que é este recurso o peor e o mais damninho dos gravames, tamanhos são os transtornos e dissabores que elle causa á vida de um paiz. Desorganiza a especie em curso, e, portanto, o credito. Eleva exaggeradamente o custo da existencia, fomentando especulações em proveito de poucos e em holocausto da população em geral.

> " Quand l'étalon qui sert de mesure aux valeurs vient á varier, c'est une distribution arbitraire des richesses qui en est la conséquence" — diz Jacques Dubois em artigo publicado em "Le Journal" de Paris, numero de 17 de Março de 1926 — em que defende e préga a necessidade de se estabilizar o franco.

Da instabilidade e depressão do cambio surgem evidentemente as perturbações internas e todas as consequencias de ordem politica e social,

(1) Ob. verbal e mas.

com as consecutivas aggravações das despezas e amesquinhamento das receitas do Thesouro. O resultado será a contínua necessidade de novos jactos de moeda má, que levam o paiz á bancarrota e até ás convulsões intestinas.

RAYMOND POINCARÉ, ex-Presidente da Republica Franceza, em artigo escripto expressamente para "La Nacion", de Buenos Aires, criticando a gravissima situação financeira do seu paiz, diz, textualmente, contra a inflação de papel-moeda:

> " Si hace algunos meses se hubieran votado los recursos fiscales, si hubiese estado el pais mejor informado de la situación, si se hubiesse apelado a la confianza en la union nacional y la paz publica, habrian pasado las cosas como en los ultimos años y no se hubiera visto obligado por tres veces a la inflación. Pero habiendo llevado las negligencias cometidas a esas sucesivas emisiones de billetes, fatalmente ha resultado una importante progresión en el precio de las dividas estranjeras. La perdida en el franco ha producido un aumento en los precios de vida, y a su vez dicho encarecimiento ha necesitado un mayor volumen de circulación monetaria. LA INFLACION LLAMA INEVITABLEMENTE A LA INFLACION. ES UN CIRCULO VICIOSO INFERNAL, CIRCULO EN EL CUAL SE ENCIERRAN LOS GOBIERNOS Y LOS PUEBLOS QUE RECURRIERON A ESTE EXECRABLE PROCEDIMIENTO ". (1)

Não é menos esplícito IVES GUYOT, quando, á pag. 276 da obra "Les problèmes de la deflation", ataca com vehemencia o bilhete de curso forçado:

> " Il mange d'avance le capital de l'État et des particuliers. Toute nouvelle emission est une destruction de la valeur des billets déjà emis et de ceux qu elle émet. Le papier monnaie se devore lui-même. L'illusion qu'il a crée court toujours le risque d'une loi telle que celle du 21 mai 1797, qui annula, tous les assignats en circulation; et ils s'étaient déjà annulés eux-même. **L'emission de papiers, n'ayant de valeur que le cours forcé, dont ils sont dotés, constitue un emprunt, et le pire des emprunts; 1.° parce qu'il est forcé; 2.° parce qui'il est destructif de la valeur á l'interieur; 3.° parce qu'il détruit a l'étranger le pouvoir d'achat de la nation qui y a recours;** 4.° parce qu'il prepare, avec une vitesse qui va toujours s'accelerant, une catastrophe inévitable. "

(1) O versal é nosso. Este artigo telegraphado de Paris pelo correspondente de "La Nacion", sahiu em 16 de Dezembro de 1925 e deixamos de traduzil-o para respeitar he o seu cunho ver[illegible]ro.

Igualmente, quando os governos dilatam a massa circulante com o fito de supprir a falta de numerario para auxilio da producção, a illusão é a mesma. A carencia de moeda não é sinão, por um lado, a contracção do credito em virtude da instabilidade do cambio internacional, que não admitte maior expansão do dinheiro em giro, tal a anarchização dos valores internamente, e, por outro lado a impossibilidade que se antepõe á vinda de capitaes novos do Exterior. Estes se tornam naturalmente esquivos. A eventualidade de uma depressão cambial, tão commum no regimen da inconversibilidade do meio circulante, não lhes garante restituição pela mesma taxa em que vieram. Resulta, pois, que o preço do dinheiro é sempre exorbitante, e as operações de credito sempre arredias e difficeis.

Ao invés de ampliarem a circulação por meio da simples impressão de notas de papel-moeda, devem os governos actuar no sentido da estabilização do cambio, qualquer que seja o nivel em que elle se encontre. Dir-se-á, sem duvida, que casos ha em que, estando mesmo a moeda organizada, não haverá remedio para os governos sinão reincidirem no curso forçado, principalmente quando explodem as guerras devastadoras. Em primeiro lugar, nos paizes onde domina a moeda sã, a sua economia reflectirá condições de muito maior solvencia do que a daquelles que se acharem ainda envolvidos no systema do papel-moeda. O credito, fomentado pela propria especie bôa, exprimir-se-á em circumstancias differentes, quer externa, quer internamente, de sorte que as possibilidades para obter recursos serão outras. E assim, antes de se manifestar a necessidade de recorrer ao curso obrigatorio de notas, existirão fortes elementos pecuniarios de que lançarão mão os paizes impellidos á guerra. Em segundo lugar, estes só têm usado do papel-moeda por culpa unica do povo que, infelizmente, não chegou ao estado ideal de reconhecer o damno que lhe advém da machina impressora de dinheiro. Em essencia, a necessidade em que se virem os governos de obter recursos para manter a peleja, se traduzirá infallivelmente num sacrificio immediato ou remoto. Immediato, si, acaso, a collectividade comprehendesse a vantagem de concorrer desde logo com o maximo dos seus recursos economicos. O seu prejuizo monetario seria forçosamente muito menor, do que si tivesse de sujeitar-se ao verdadeiro corrosivo que é o emprego das emissões simples.

O sacrificio imposto por este expediente, não revelando incontinenti os seus maleficos attributos, irá, entretanto, custar depois muito mais caro ao suor do povo, e isto porque, de uma banda estariam os gastos inevitaveis da guerra, quer se recorresse ou não ao papel de curso forçado,

e de outra estaria a evasão de uma grande parte da economia indigena, decorrente da baixa do cambio e das suas constantes fluctuações.

O que se não póde contestar é que os dirigentes de uma nação, deixar ranjando a moeda metallica, de que é factor exclusivo a intromissão do curso obrigatorio de notas, cavam a ruina do seu paiz, sem vantagem alguma para a collectividade. Ainda mesmo que se figurasse a hypothese de não occorrer a dita evazão de riqueza, a qual promana das differenças de cambio, o resultado seria nullo, a não ser pela commodidade em ter obtido dinheiro rapidamente. Desprezadas, portanto, estas differenças cambiaes, o numerario de que precisassem os governos, sendo conseguido pelo processo das emissões, iria custar exactamente o mesmo que custaria si o povo concorresse por meio dos impostos.

O sacrificio seria perfeitamente igual, porquanto, sendo o ouro a base de todas as transacções, o papel-moeda jogado na circulação interna, atirando-se sobre aquelle, perderá no seu poder acquisitivo em relação á quantidade de notas lançadas. Contestar esta asserção é desconhecer por completo os verdadeiros principios monetarios, e ignorar os ensinamentos da historia de todos os paizes que têm recorrido ao perturbador papel, sem garantia apparente e immediata do metallico.

Escriptores ha que não só justificam, como applaudem o uso do papel-moeda, feito pelos paizes que tomaram parte na Grande Guerra, attribuindo a elle a victoria. Na realidade, as emissões occorrem sómente ante o facto que indicámos de não comprehender o povo as vantagens que adviriam da repulsa do destemperamento da moeda corrente por meio do embuste emissor. Os governos se apegam a este como processo mais rapido para manter os exercitos em lucta, mas os effeitos das emissões papelistas irão recahir, inevitavelmente, sobre o trabalho e a producção nacionaes, porque, como allegámos, as sommas que se canalizarão para o estrangeiro não se exprimem sinão no ouro que forçosamente tem de sahir do paiz, vencido este, ou não, na lucta.

Si certas nações se tornaram victoriosas, não foi por se terem soccorrido da prensa de bilhetes, e sim porque o seu poder economico e militar lhes permittiu a victoria final. E' evidente que, quando estes elementos de força se esgotarem, peor e mais depressa será o insuccesso e mais rigidas serão as consequencias si a moeda corrente estiver depreciada pelo abuso das emissões. Aos dirigentes competiria, portanto, instruir a população a respeito dos males que dimanam do curso forçado, por via de insinuações praticas e reclames intelligentes, espalhadas por todo o territorio da nação, deixando para solução extrema o recurso do papel-moeda.

Na sua singeleza, a situação de um povo vencido numa guerra internacional se resume na occupação do seu territorio, ou na imposição, feita pelo vencedor, de indemnizações pecuniarias. Com maior facilidade cumprirá uma nação as obrigações impostas pelo vencedor, tendo uma bôa estructura monetaria do que encontrando-se esta em condições extenuantes e depressivas.

O que é, realmente, incontestavel é que a adopção do papel-moeda de nada serve, economicamente falando, contra o inimigo, e o mal que elle produz só attinge a quem o usa. A um governo bem orientado e honesto cumpre, antes de tudo, envidar os maiores esforços afim de não recorrer ao curso forçado, para o que deve incutir no povo a convicção de que não é admissivel alterar a especie corrente.

Quer em casos de guerra, quer em casos de aperturas do Thesouro, outros deverão ser os recursos a lançar mão: o dos córtes e suppressões de despezas com serviços adiaveis ou superfluos, bem como o da aggravação e creação de novos impostos. Além disso, poder-se-á recorrer não só ás operações de credito dentro do Paiz, faceis de serem realizadas, uma vez que a moeda se ache amparada pela conversão em ouro, como tambem ás operações externas, que não serão difficeis, possuindo o paiz uma especie sã.

A instabilidade do cambio, expressa em bruscas differenças, é o maior entrave á vida normal e ao surto economico de uma nação. Deve, pois, ser evitada a todo transe, para o que jamais dever-se-á usar do curso forçado de notas que, desorganizando a conversibilidade, provoca aquellas mutações nos valores de permuta internacional.

Não bastassem a propria feição moral, o simples raciocino e a logica, e ahi estariam os factos em sua simplicidade para nos demonstrarem, de modo crystallino, os inconvenientes que brotam da instabilidade cambial, absorvente e damninha.

Ella atravanca o capital no seu mistér circulatorio e anarchiza as previsões e os calculos mais seguros, fazendo, afóra isso, drenar para o Exterior, a seiva do trabalho nacional. Desses males é causa efficiente o engorgitamento do numerario insano nos cofres dos bancos especializados em cambio, os quaes, com aquelle capital commodo, comprando e vendendo os titulos do intercambio, têm por méta o lucro em ouro proveniente da exportação nacional. A esses intermediarios das nossas permutas externas é vendido o producto das letras de cobrança dos artigos enviados ao Exterior. A taxa que medeia na sua liquidação é sempre a fixada pelos ditos intermediarios, e gira unicamente em torno do

estado de suas caixas, isto é, segundo a maior ou menor quantidade de papel-moeda que elles têm á sua disposição.

Quando os governos decretam novas emissões, accrescendo, portanto, a circulação, já de si inconversivel, esse accrescimo vae elevar o montante das reservas bancarias, que formarão maior cabedal para açambarcar o ouro das letras da exportação. E, como resultado infallivel, degrada-se o cambio quando, eventualmente, se intensifica um pouco mais a procura de metal por parte dos importadores de mercadorias estrangeiras e dos governos necessitados de cumprir os seus pagamentos externos.

E' por meio dessa instabilidade constante, por vezes brusca, da taxa cambial, que se escôa para fóra do paiz um bom quinhão de sua economia. A' mingoa de um correctivo, e ante as fluctuações do valor do dinheiro corrente, a pressão que se opéra sobre este será, com raras excepções em contrario, para o seu aviltamento.

Os bancos intermediarios do nosso commercio externo são tão bons negociantes de ouro como si o foram de outro artigo qualquer. Adquirindo o metal, oriundo dos titulos de cobrança do intercambio commercial e monetario, por determinado preço, terão elles licitamente de vendel-o com lucro. Por conseguinte, serão sempre baixistas e implicitamente aviltadores da nossa moeda. Assim não procedem por méro prazer, e sim por necessidade, uma vez que o regimen a isso os impelle, tolhendo-os de multiplicar as operações de emprestimo. Estas serão escassas quando, precisamente, deviam ser faceis e accessiveis, nellas encontrando os bancos farto manancial de negocios proveitosos a si, ás classes trabalhadoras e ao publico em geral.

As mutações por que passa a moeda inconversivel géram a desconfiança e o descredito. Não póde existir segurança nas transacções sempre inclinadas ao fracasso e ao desastre. O dinheiro que é levado a deposito nos bancos, ahi estaciona, não circulando, como devera, em beneficio das classes da producção. Si raramente isso não acontece, e celebram os bancos alguns emprestimos, são estes feitos aos portentosos do commercio e da industria, de quem, mais aquelles bancos precisam. Grangeiam deste modo as letras da exportação, e com o seu producto irão supprir aos bons clientes do commercio importador, mas por preços altamente remuneradores.

A acção desses institutos se reduz e se limita quase a essa esphera de negocios, verdadeiramente especulativa. Sob o regimen da inconversibilidade, o mercado de cambio se apresenta o mais sensivel e instavel, escapando a quaesquer previsões. Si ha um prenuncio de crise, um

indicio de mal estar, um alarme, ou uma occasional demanda de quantia mais pronunciada para um titulo de cambio, já elles se retrahem na venda de ouro e exigem para este um preço mais alto. O declinio do cambio se accentúa e o panico se estabelece.

Certo, alguns bancos mais avisados e prudentes, quando operam em cambio (quer no sentido de compra, quer no de venda), tratam logo de "cobrir-se", garantindo-se das infalliveis fluctuações. Mas é o caso de inquirir-se: quando, por ventura, um banco vem a adquirir bôa somma de letras de exportação e logo a seguir surge um symptoma de baixa cambial terá elle a estulticia de vendel-as immediatamente após sua acquisição?

E' indubitavel que não. Guardal-as-á para a melhor opportunidade, isto é, para quando a moeda corrente estiver mais deprimida: — é o que lhe dita o interesse. E, dessa maneira, a riqueza do paiz se amesquinha e não prolifera, coarctada pelo credito pêrro ou carissimo. Parallelo a isso, esvae-se a economia nacional pelo canal monstruoso das differenças de cambio.

Paiz de instabilidade monetaria é paiz onde as taxas de desconto são inevitavelmente elevadas e inaccessiveis. Nelle impera a usura, que ahi toma fóros de instituição, polvo impenitente das classes menos favorecidas. Onde a moeda corrente um dia vale um preço, um dia vale outro, frequentes serão as crises economicas, e a producção nacional jamais poderá reflectir suas possibilidades, em vista dos mil tropeços que se lhe antepõem.

A carencia de credito, que decorre do perfeito circulo vicioso, que é o regimen da cedula não realizavel em ouro, géra as solicitações de mais numerario para os mistéres da circulação. E quanto mais emittem os governos, seja para fins proprios, seja para attender áquelles pedidos illusorios, maior será a necessidade de numerario, porque o volume accrescido de papel-moeda, influindo sobre as taxas de cambio, concorre para a diminuição do poder acquisitivo do dinheiro que, cada vez, satisfaz menos e exige maior somma de cedulas.

Nesse sentido, doutrina com todo acêrto o economista colombiano IREGUY:

> " Entre los males del papel moneda debe contarse su incontinencia, que lo hace tanto más escaso, quanto más abundante. (Curso de Economia Politica). Apud — A Anarchia Monetaria e Suas Consequencias ".

Effectivamente, quanto mais se emitte, mais necessidade se apresenta de emittir.

As emissões são jorradas na circulação, engorgitando as [illegible] dos bancos e, por isso, deprimem a taxa de cambio, augmentando a capacidade acquisitiva dos banqueiros, em face ao ouro. As notas, por conseguinte, perdem no seu valor liberatorio. Assim, consoante o volume lançado em giro, digamos na proporção de 50 % de accrescimo, as utilidades, em geral, que antes podiam ser compradas com a cifra de 10, por hypothese, passarão a custar 15, 18 ou 20, isto é, o dobro ou mais! Muitas vezes excede, mesmo, disto a quantia indispensavel á compra, porque o dinheiro não só desmerece na razão do declinio cambial, como se contráe mais, por motivo da ascensão da taxa de juros e das especulações, que brotam, sobre as mercadorias em mãos de privilegiados.

Para confirmação do que dizemos, não haverá melhor exemplo do que alguns dados que extrahimos do nosso livro "A Anarchia Monetaria e Suas Consequencias", relativos aos exercicios de 1912 e 1923.

	Anno de 1912 (31 de dezembro)	Anno de 1923 (31 de dezembro)	Depreciação do papel-moeda em 1923 em relação a 1912, quanto aos cambios médios respectivos	Valor da circulação em 1912, em relação á de 1923	Differença para menos de numerario em 1923, em relação ao valor da circulação em 1912	Meio circulante "per capita" em relação ao cambio	
						1912	1923
Circulação geral (contos de réis) . . .	1.013.061	2.572.472	221 %	3.251.925	679.183 (contos)	147.814	77.961
Cambio médio (ouro).	16 5/64 (pence)	5/— (pence)					
Valor da £ ouro, em milreis	14$950	48$000					
População	22.000.000	33.000.000					

Como facilmente se vê, tendo-se dilatado a circulação, em 1923, em mais de 150 %, comparativamente a de 1912, soffreu ella uma depreciação de 221 %. De facto, em 1912, o mil réis valia 16 5/64 pence, e, em 1923, apenas 5. Faça-se a reducção do milhão de contos de 1912 para a moeda depreciada de 1923 e vêr-se-á que esse milhão equivaleria a mais do triplo da circulação existente neste ultimo anno. Inversamente, ampliada a circulação em 1923, ella passou a valer menos. Essa diminuição de valor se exprimiu em 679.183 contos, á taxa de 5 pence, que, apezar da multiplicação nominal do dinheiro, por isso mesmo entraram a fazer falta á economia nacional. Tanto maior ainda foi essa falta quanto cresceu a população de 22 para 33 milhões de habitantes. E' o que póde o papel-moeda...

Tomando-se em consideração o crescimento da população e o cambio dos dois exercicios, verifica-se que o meio circulante "per capita" foi de 147$814 em 1912, contra 77$961, em 1923, ou seja uma differença para menos de numerario, ou de perda no seu poder acquisitivo, de quase 50 %!! Accresce, ainda, a importante circumstancia de que, em 1912, em virtude da estabilidade cambial, então exercida pela Caixa de Conversão, a taxa de descontos andava por 7, 6 e até 5 %, emquanto que em 1923, subira a 12 e a 15 %.

Não póde haver, portanto, prova mais cabal e mais elucidativa de que, quanto mais se emitte papel-moeda, mais este perde no seu valor, exigindo sempre maiores quantidades, pois, não representando um valor intrinseco, ou melhor, não se traduzindo desde logo na especie internacional, que é o ouro, não póde o papel de curso forçado corrigir os inconvenientes das fluctuações de taxa, cuja tendencia cambial, conforme antes demonstrámos, será sempre para a degradação.

Esse regimen de moeda ficticia, perfeitamente illusorio e injusto, porque lesa as classes pobres e as menos aquinhoadas, é seguido de um cortejo de maleficios de toda ordem. Ao lado dos inconvenientes e perturbações que o papel moeda traz á nação, que tem a infelicidade de adoptal-o, convem ter em mira as grandes humilhações que elle lhe faz passar no estrangeiro. A exportação dos productos indigenas não póde ser cotada em moeda propria, porque, sendo esta sujeita a frequentes variações no seu valor, os consumidores estrangeiros a repellem e só acceitam cotações de preço em qualquer outra especie, menos na de curso forçado que os submette a imprevisões de calculo.

Dahi a especulação sobre tal moeda repudiada, que se opéra muitas vezes em duas direcções, o que mais contribue para o seu desprestigio. Dá-se a especulação no paiz papelista, de moeda viciada, e no que a tem

de adquirir para pagamento da importação dos productos pela mesma mediados.

Nas casas de cambio do Exterior, a moeda instavel soffre verdadeiras extorsões que affectam cruelmente aos infelizes que a possuem e necessitam permutal-a. Disso podemos dar testemunho pessoal. Os cambistas, para se acobertarem dos provaveis prejuizos, só a trocam munindo-se de grande margem abaixo do seu valor médio. Ha praças, aliás em maioria, que absolutamente não a querem por preço algum, chegando a declarar ostensivamente que não compram "dinheiro brasileiro", pois, é essa moeda uma das poucas que padecem de taes males.

O brasileiro, para se livrar das explorações que atacam a moeda nacional, quando viaja para o Exterior, é, elle proprio, impellido a desprestigial-a, só levando comsigo a de outra nação.

A instabilidade monetaria é ainda um mal terrivel para os productos da exportação indigena. Os compradores destes, no Exterior, só acceitam para base das negociações, cotações em ouro, por não quererem correr os riscos de cambio. Em consequencia das constantes e desnorteadores variações das taxas de permuta internacional, soffrem os productos nacionaes verdadeiras e nocivas perturbações, tornando-se escravos dos azares da sorte e das especulações, quer no paiz, quer fóra deste. E deante desse estado morbido ha sempre os movimentos mais assiduos de firmeza ou de frouxidão dos preços. Preponderam, porém, estes últimos, porque a tendencia do cambio, conforme já expuzemos, é sempre para a da depressão das taxas.

Ora, nestas circumstancias, a frouxidão do cambio arrasta em geral o preço ouro das mercadorias de exportação. Para offertar ao seu cliente do Exterior um determinado producto, o exportador se baseia no preço que lhe fornece o commissario ou negociante especializado. Esse preço, é claro, será em moeda corrente, nacional. Supponhamos que seja de 200$000 a cotação pedida para um sacco de café. O exportador, ao transmittir a offerta para fóra do paiz, converte-a em ouro, que, digamos, a um certo cambio do dia, dará 50 pesos argentinos. Entrementes, é mistér que se não ignore ser regra geral para os consumidores do estrangeiro receberem diariamente, pelo telegrapho, o estado do cambio brasileiros. Si sóe acontecer que este se revela fraco, a cotação offerecida (50 pesos) não encontrará facilmente collocação, visto que os consumidores, legitimamente, se retrahirão, na espectativa de um descenço da moeda brasileira, o que lhes proporcionará, de certo, uma compra mais vantajosa. E isto porque o cambio cáe, por melhor razão ainda quando menor contribuição de letras existir no mercado cambial, fructo

daquelle retrahimento. Dessa maneira, declinando o typo de cambio, já não serão precisos 50 pesos para fazer 200$000, porém, menos, em prejuizo da economia dos productores.

O commissario, por seu turno, não encontrando, desde logo, a collocação do café ao preço de 200$000, naturalmente, passará a offerecel-o por quantia inferior. O prejuizo para o paiz exposto a essas situações de instabilidade é de flagrante evidencia.

Os factores que primordialmente concorrem para a quéda das taxas de cambio são as emissões inconversiveis e o afastamento adventicio dos mercados consumidores, sendo que este ultimo factor é consequencia do primeiro.

Resulta, não obstante, algumas vezes, não coincidir uma frouxidão do cambio com o dissimulado desinteresse dos compradores do Exterior. Póde, dest'arte, occorrer a debilidade cambial simultaneamente a um pronunciado interesse dos mesmos . Nessa emergencia, o declinio do cambio attenuar-se-á um tanto, e, por sua vez, o commissario não será compellido a rebaixar a sua offerta, podendo mesmo firmal-a.

Em certas occasiões acontece subir o cambio e, como resultado, subir igualmente o preço dos productos. Explica-se: — O telegrapho annuncia aos freguezes do estrangeiro uma esporadica firmeza do cambio em questão. Surgirá, nessa hypothese, um interesse real da parte daquelles para proverem-se de mercadorias, antes que estas se tornem mais caras, em razão do alteamento eventual no valor da moeda do paiz exportador. E', portanto, evidente, que chegará tambem a vez de se firmarem os preços das referidas mercadoias em vista de maior numero de pedidos.

Como facilmente se comprehenderá, os pronunciamentos do cambio em relação directa ás cotações dos productos entre dois paizes, cujas moedas são antagonicas no seu feitio e regimen, só servirão para complicar as transacções e desorientar os mercados, quando escasseiam os mencionados productos e augmenta o consumo, ou vice-versa.

Não é difficil, pois, avaliarem-se os immensos damnos que advêm das oscillações da moeda, filhos da inconversibilidade, sobretudo para um artigo como o café que, no Brasil, goza da supremacia da producção mundial. Ponha-se ao lado desse gravissimo inconveniente a desorganização de credito, sabido, como é, que este não existe nem nunca existiu efficientemente entre nós, e entrever-se-á, apenas, até onde vão os prejuizos causados ao trabalho brasileiro..

Accresce a isso a impossibilidade que ha para a expansão dos negocios de descontos, quando o capital não se dilata em prol dos emprehendimentos.

Assim sendo, não póde prevalecer a bôa e extensa rêde de bancos e organizações congeneres por todos os recantos do paiz, visto que o capital é sempre reduzido e mesquinho. O credito, quando, por ventura, é conseguido, só o é a preços absorventes e inaccessiveis, cheio de exigencias. Dahi ficar a producção tolhida no seu desenvolvimento, e desamparada pelo dinheiro facil e attento, justamente nos momentos de maior necessidade, como por occasião das safras e de seus custeios. E' de crer que haja nesse inconveniente um prejuizo pecuniario nunca inferior a 30 %, afóra o atrazo na marcha ascendente da producção.

Emquanto se não estabilizar a moeda corrente, esse estado de coisas não melhorará de modo algum. Sendo o cambio estavel, o que só depende da conversão da moeda, o dinheiro circula sem peias e o credito generaliza-se e divulga-se por todos os lugares onde possa ser negociado com confiança. Os bancos, principalmente os estrangeiros, em lugar de se entregarem, quase que de modo exclusivo, ao commercio ingrato e perigoso das cambiaes do intercambio, occupar-se-ão das operações de descontos e adeantamentos, implantando indubitavelmente a confiança e o bem estar entre as classes da producção. E, estimulados pelo ambiente, então calmo e productivo, não se limitarão ao emprego de seus capitaes inscriptos para as suas agencias. Animados pelo premio do dinheiro, que em paizes jovens, como o nosso, é sempre mais remunerador, arriscar-se-ão a sacar a descoberto sobre seus correspondentes ou matrizes, em cujas sédes o capital é mais barato, afim de applicar maiores quantias, certos de que poderão, em qualquer eventualidade, restituil-as pela mesma taxa de cambio com que as importaram.

E' isto um facto que, mesmo no Brasil, poderá ser attestado pelos que ainda hoje se recordam, com saudades, da feliz éra da Caixa de Conversão, em que o dinheiro, tendo baixado aos preços de 6 e 5 % de juros, era francamente offerecido pelos bancos estrangeiros. Tal era a abundancia de capitaes, que do Exterior nos offertavam valiosas sommas para serem empregados em hypothecas e em descontos a firmas de primeira ordem.

Desse facto nos dá valiosissima documentação o trecho infra do Relatorio de 1908 do inolvidavel Ministro da Fazenda do Governo Affonso Penna, o illustre DAVID CAMPISTA:

> " O estudo deste movimento (allude aos descontos), prova que a fixação do cambio, longe de ter sido prejudicial, tem trazido beneficio aos bancos estrangeiros, como bem ponderou o presidente do London and Brasilian Bank, Sr. Beaton, no seu discurso na ultima reunião de accionistas. Houve augmento ge-

ral no movimento, especialmente, em descontos e emprestimos. E' este um dos grandes beneficios que a Caixa de Conversão tem trazido ao paiz ".

" Antes da fixação do cambio era impossivel aos bancos tomar dinheiro barato na Europa para emprestar aos seus clientes aqui, como agora fazem, porque não havia certeza nem garantia alguma da taxa a que o dinheiro poderia ser devolvido para a Europa, em caso de necessidade, como aconteceu em Outubro, Novembro e Dezembro do anno passado, depois da crise nos Estados Unidos.

O inverso dessa modalidade precursora de riqueza e de vida prospera e folgada occorre quando se vive no regimen da instabilidade.

O professor GASTON JÈZE, convidado especialmente pela Republica Argentina para realizar conferencias sobre questões economicas e financeiras em Buenos Aires, assim se externára:

" Todos devem saber — estou seguro que na Argentina todos sabem — que uma das qualidades essenciaes a uma bôa moeda é a sua estabilidade. Pouco importa, na realidade, aos commerciantes e ao publico em geral que 100 dollares americanos valham, de um modo permanente, 92 ou 125 pesos, ouro, argentinos. O que se torna indispensavel é que 100 dollares valham sempre a mesma quantidade de pesos. O commercio, a industria, os bancos, as finanças officiaes ficariam anarchizados si 100 dollares valessem um dia 97 pesos, seis mezes mais tarde 127, seis mezes depois 100 e assim pelo estylo. "

" O commercio, a industria, os bancos, as finanças publicas, os simples particulares, precisam de estabilidade. E' mistér que exista estabilidade politica exterior e interior; que exista tambem a estabilidade monetaria. Dita estabilidade é necessaria para todo homem serio com o fim de fazer seus calculos, suas previsões.

" Torna-se impossivel organizar e applicar um orçamento industrial, commercial, familiar, ou um orçamento publico, com uma moeda que é instavel. Um individuo, um governo, quando prepara seu orçamento, faz calculos para gastar tanto e receber tanto. Si a moeda não é estavel, em um sentido ou noutro, todos os seus calculos, todas as suas previsões falham. E' o "deficit" fatal para todos os orçamentos. Para os commerciantes, industriaes, banqueiros, é a fallencia. Para os operarios, empregados ou vendeiros, póde ser a miseria. Para o estado é a desorganização das finanças publicas ". (1)

(1) *Las Finanzas Publicas de La Republica Argentina* — Conferencia.

Referindo-se ao cháos financeiro que, incessantemente, perturba a França, diz GERMAIN MARTIN, na sua obra "Les Finances Publiques de la France et La Fortune Privée" (1924-1925), Capitulo IV, quando se refere á instabilidade existente entre o franco-papel e o franco-ouro:

> " Le mal monétaire domine et complique le probléme financier. Il est la cause de nos difficultés d'équilibre budgétáire; de notre gêne dans les services de Trésorerie; des variations de prix qui aboutissent, dans leurs conséquences, a la cherté de la vie qui elle même entraine une elevation des salaires et des traitements. Ceux-ci étant, á leur tour, une cause d'aggravation des impôts, donc d'un nouveau mouvement dans un sens de hausse ".

As peripecias da moeda oscillante são, na verdade, os factores, por excellencia, da desordem e da anarchia financeira e economica. E um paiz novo, como o Brasil, que ainda não possue riquezas extrahidas e accumuladas, do que o premio do dinheiro é o indice mais eloquente, soffre com maior razão dos males da instabilidade, porque os capitaes não podem procural-o.

Ainda por cima, o ouro, ao invés de nelle fixar residencia, auxiliando a producção nacional, será extorquido desta pelas assiduas differenças do cambio irrequieto e perturbador. Grande parte dos saldos commerciaes, é claro, vae ficando no Exterior, porquanto, para consumil-os, impedindo que sejam convertidos em ouro, haverá o accumulo de dinheiro inconversivel nas caixas dos bancos.

Na Republica Argentina, após a lei de 1899, que fixou o cambio em 44 centavos ouro por peso papel, o credito se tornou uma flagrante realidade, tal o affluxo de capitaes que lhe invadiram as praças.

Em qualquer recanto do paiz, quando não exista uma filial do grande "Banco de La Nacion Argentina", haverá, pelo menos, um seu agente que estará sempre em contacto com os negociantes e lavradores do lugar. A esse cumpre enviar previamente ao Banco uma lista informadora do numero e estado das pessôas que a um dado momento poderão recorrer ao dito estabelecimento, cujas condições de emprestimo são: prazo de 12 mezes, com prestações trimestraes de 25 % e juros de 6 e 7 %.

E' digno de referencia o verdadeiro estimulo que esse estabelecimento offerece ás classes activas. Além de não exigir endossos nem garantias pignoraticias ou hypothecarias, a não ser em casos muito especiaes, é

praxe do Banco concorrer, auxiliar o progresso daquellas. Concede o credito aos seus clientes com a maior facilidade, bastando que tenham elles valor moral, comprovado, innumeras vezes, por simples cartas de recommendação. Uma vez apresentado, passa o cliente a gozar de credito permanente e cada vez mais amplo, á medida que cumpra rigorosamente os pagamentos trimestraes, a que se obriga. Satisfaz o prestamista a primeira prestação, satisfaz a segunda, isto é, liquida 50 % da divida, e, então, tem o direito de recorrer outra vez ao Banco, agora para quantia maior do que a que antes lhe fôra concedida!

Dessa maneira util e maravilhosa, conseguiu o Banco de La Nacion implantar definitivamente o credito na Republica Argentina, pois, isto deu margem a que, por seu turno, os demais institutos bancarios abrissem as suas arcas á multiplicação dos descontos e dos emprestimos bancarios.

Tendo vivido e commerciado durante algum tempo na Republica Argentina, facil nos foi observar a sua admiravel organização bancaria, e comprovar as suas excellencias, de modo a estabelecer tristemente a comparação entre o que se passa alli e os usos e methodos pecuniarios do Brasil. Por isso mesmo, aqui muito se custa a acreditar que o credito naquella nossa visinha, depois que foi fixado o seu cambio, haja-se tornado tão facil e accessivel, ao qual recorrem todos os que possuem responsabilidade moral.

A proposito, deparou-se-nos um artigo do sr. Elias Chaves Netto, publicado sob a epigraphe "Cartas de Buenos Aires", no "O Estado de São Paulo", de 25 de Junho de 1925, que vem comprovar as affirmativas que acabamos de fazer a respeito de tão importante materia. Tendo o missivista entrevistado sobre varios assumptos um dos antigos directores do Banco de La Nacion Argentina, o Sr. Gaspar Cornille, este assim se manifestou quanto á generalização do credito no seu paiz:

> " Agora, em relação aos creditos abertos por nossos bancos aos agricultores — ou ás garantias por elles apresentadas, eu lhe faço observar que a pedra angular de todo regimen bancario é a confiança. Fazemos evidentemente emprestimos hypothecarios ou mediante penhor agricola, mas (1) **posso afiançar-lhe que 95 % de todos os negocios bancarios aqui na Republica Argentina são negocios puramente baseados no credito pessoal.** Um cliente se apresenta ao banco e diz necessitar de certa quan-

(1) O normando é nosso.

tia. Elle declara possuir estes ou aquelles bens. Estudamos o negocio e o fazemos ou deixamos de o fazer.

Mas é como lhe digo, 95 % de todas as transacções bancarias são, aqui na Argentina, feitas inteiramente a descoberto.

E creio mesmo que um paiz, sob um regimen bancario que adiante dinheiro tão sómente mediante a apresentação de boas garantias, não poderá ter o desenvolvimento economico que delle se póde esperar ".

Na Republica do Uruguay, que saneou a moeda antes da sua adeantada visinha platina, succede exactamente a mesma coisa.

São os valiosos proveitos da estabilidade monetaria. Sem esta, o commercio importador nunca poderá tomar o incremento que deve ter e que lhe é tolhido pelas surprezas cambiaes. E sem o seu desenvolvimento não póde elle concorrer para o barateamento da vida interna, para o augmento da riqueza em conjuncto, nem para a extensão dos redditos do Erario E'-lhe impossivel alargar-se porque as oscillações da moeda não lhe permittem importar mercadorias de modo a constituirem um stock farto e permanente, bastante para attender a todos os pedidos dos consumidores internos.

No regimen da instabilidade cambial, uma maior reserva de mercadorias sujeitará o commerciante a encalhes e prejuizos oriundos da concorrencia de outrem que, em azados momentos de melhora cambial, haja importado os mesmos artigos em condições mais vantajosas.

Por outro lado, não poderá augmentar a importação geral porque, como já affirmámos, o credito é sempre caro e de difficil consecução. Ella será, conseguintemente, reduzida e dispendiosa, ao passo que, havendo estabilidade monetaria, tornar-se-á a mercadoria importada mais barata, não sómente em virtude da facilidade de credito, como tambem porque o importador se contentará com menores lucros, dando azo ao maior vulto das transacções geraes.

De resto, com o desenvolvimento da classe dos importadores, surgirá benefica e natural concorrencia, nascida logicamente da bôa e estimulante situação pecuniaria. Dessa expansão de negocios lucrará a população, que terá sem duvida o custo da vida mais ao seu alcance, assim como fruirá o Erario do augmento das suas rendas.

Estando a importação sempre ligada á exportação, do desenvolvimento da primeira gozará vantagens a segunda, que encontrará meios commodos para desenvolver-se, quer obtendo utensilios abundantes para a lavoura, quer recebendo auxilios pecuniarios que aquella costuma, ás

vezes, proporcionar-lhe, notorio, como é, que o commercio em geral está sempre identificado com a agricultura e outras industrias.

Conclue-se, portanto, que, a instabilidade cambial é o maior entrave ao desenvolvimento e á prosperidade do Brasil, pois que, empecendo o credito e absorvendo ainda por cima um bom quinhão da sua riqueza, que se drena para o Exterior pelo canal do negocio puramente de cambio, atira a collectividade nos mais duros tropeços de ordem politica, social e economica.

E', em summa, o desalinho, o circulo vicioso que não póde continuar sem as mais prejudiciaes, humilhantes e desalentadoras consequencias!

CAPITULO II

CONCEPÇÕES CURIOSAS SOBRE O PHENOMENO CAMBIAL — PRECONCEITOS INVETERADOS QUE E' FORÇOSO EXTIRPAR DA MENTALIDADE NACIONAL

"Une nation d'ont l'équilibre budgétaire ne depend que de la prèsse á imprimer les billets de banque, n'a aucun espoir d'arriver jamais a retablir l'équilibre de ses finances — il n'est rien de plus fatal que ce moyen d'équilibrer en apparence les finances publiques ".

LORD CHALMERS — Conferencia Internacional de Bruxellas — 1920.

Aos velhos preconceitos financeiros, principalmente em materia de moeda, devemos attribuir o atrazo e os erros commettidos a esse respeito no Brasil, e cujas damnosas consequencias têm sido as frequentes crises que lhe assoberbam e entravam ha mais de cem annos a prosperidade economica. Em torno desses preconceitos e desvios de sã doutrina, que não são privilegio indigena, formaram-se lendas. E' como se explica até hoje o não se ter resolvido o problema monetario brasileiro.

Causa-nos pasmo a desidia com que, entre nós, se tem procedido a respeito de tão importante assumpto. Si desidia não houvesse, de ha muito estaria a collectividade livre dos convulsivos methodos pecuniarios que tanto a prejudicam.

Uma nação joven, com tantas possibilidades de grandeza economica, como o Brasil, ávida de progresso e prenhe de riquezas inexploradas, a qual, por isso mesmo tem de attrahir mais capitaes de preferencia a expatrial-os, tem a obrigação de repudiar definitivamente os processos máus e antiquados para desquitar-se de passageiros embaraços de ordem financeira ou provenientes dos desvarios de algum mau governo.

Varios são os alvitres de que se devem soccorrer os dirigentes, de preferencia a se aventurarem ao recurso do papel de curso forçado. e, dest'arte, não ha escusas para se apegarem áquelle expediente, sempre nocivo á economia interna.

Effectivamente, dos preconceitos e percepções erradas, filhos, sem duvida, dos desacertos de medidas, formaram-se lendas que têm impedido a adopção de bôas soluções. A lenda entre nós, mais corrente é a da mal analysada "Balança Internacional de Contas" ou dita de Pagamentos.

Em virtude, allega-se, do seu desequilibrio é que o Brasil assiste ás degradações do seu cambio. E — dizem ainda — esse desequilibrio tem sua origem na pequenez dos saldos do intercambio commercial, que não bastam para liquidar todos os compromissos externos, ou nos crescentes dispendios officiaes, que demandam vultosas remessas de ouro para fóra do paiz.

Não é nada disso, embora assim pareça á primeira vista.

O cambio cáe e oscilla de maneira brusca e asphyxiante, não só em razão da inexistencia de um bom apparelhamento monetario e bancario — este ultimo desvirtuado, como tem sido, entre nós, dos seus fins verdadeiros — como do uso e abuso das emissões deslastradas de metallico.

Nunca o Brasil gozou dessa necessaria estructura, a não ser phantasiada em simples aleijões, que não podiam surtir o resultado almejado. O cancro do curso obrigatorio de notas, ora disfarçado em uma conversibilidade inconsistente e irresistente, ora imposto ás escancaras, sempre existiu para anarchizar a moeda corrente. Esta a confissão lisa dos acontecimentos, até hoje desenrolados.

A especie circulante, sendo bôa, isto é, estavel quanto á sua permuta com outras internacionaes, e fixa, por meio da conversibilidade interna, supporta qualquer crise economica e até mesmo as orgias pecuniarias de governos mal inspirados. A moeda só perece quando uma outra ficticia e impostora pretende usurpar-lhe a acção de agente fixo entre valores variaveis.

A uma esporadica perturbação, de ordem puramente economica, em que se interpõe uma plausivel contracção de credito, nenhuma intervenção se deve oppôr. Deixar-se-á ás proprias condições circumstantes a necessidade de normalizar-se, por si mesmo, o que será rapidamente conseguido, sobretudo, quando o paiz, que soffreu a crise, tem vitalidade productiva. A crise, por acaso sobrevinda, terá sua causa numa expansão exaggerada de credito — fructo muitas vezes do proprio desdobramento economico —, ou num alarme de caracter politico interno ou externo que affectará immediatamente o capitalismo.

O que acontece com o particular, que regula a sua receita consoante á despeza, é o que succede com as classes laboriosas, em geral. O individuo activo, que tira do seu trabalho os recursos para custear a sua existencia, quando não procura economizar para que dos seus gastos quotidiano lhe sóbre algo, tem, pelo menos, o dever, a necessidade imperiosa de viver dentro das suas posses, sem, portanto, endividar-se. E quando tal se opéra, si eventualmente se excede elle nas suas despezas, ou é um desequilibrado — que se desprestigia e fracassa —, ou, o que é mais natural, terá que reduzir os seus gastos até voltar ao equilibrio. Algumas vezes, conseguirá mesmo equilibral-as e realizar peculios.

Equivale o exemplo a uma contracção de credito, occorrida por acaso numa collectividade que trabalha e produz. Sendo a moeda, de que se serve o povo para este mistér, bôa e de valor metallico internacional, si o credito se retrahir momentaneamente, não tardará a voltar á sua indispensavel expansão, conjurando logo a crise. E' irrisorio pretender-se que o labor humano não seja, ás vezes, contrariado nos seus designios e não lute contra as intermittencias que lhe reduzem, em determinadas occasiões, a capacidade productora de riqueza. Si não fossem taes intermittencias, onde iria parar a producção dos povos? Quando surgirem essas contracções economicas, nada haverá a fazer sinão permanecer no "statu quo", até que as proprias forças se integrem e voltem ao estado normal.

Estamos convictos de que no dia em que no Brasil fôr estabelecida, de modo intelligente e perenne, a moeda metallica, regulada pela elasticidade que lhe applicar o banco emissor unico, tamanhas serão as vantagens e tão apreciaveis os fructos, que dahi advirão, que nenhum dirigente se atreverá a fazer funccionar novamente a fraudulenta machina impressora de dinheiro. Nesse sentido, temos o melhor dos exemplos nos nossos visinhos, o Uruguay e a Argentina. Nesses paizes o abuso da adulteração da moeda chegou a limites fóra do commum, entregando-os ás mais desalentadoras crises economicas, sociaes e politicas. A' custa desses duros transes, tomaram os seus dirigentes juizo e entraram definitivamente pela bôa senda da especie corrente metallica, cujos maravilhosos proventos se revelaram tão nitidos que os governos daquella republica platina nunca mais se arriscaram a agoar a especie com uma nota, siquer, de papel-moeda. E o caso da Republica Argentina, que conhecemos de perto, é assás caracteristico. Ha muitos annos que as finanças officiaes se vêem seriamente avariadas com continuos "deficits" do Thesouro, a ponto de serem retardados os pagamentos do funccionalismo, inclusive o subsidio dos congressistas, como realmente

assistimos em 1919, quando ainda lá nos achavamos. O Thesouro, para fazer face a certos pagamentos inadiaveis, recorria facilmente (1) ao Banco de La Nacion ou aos demais estabelecimentos da praça, mas de modo algum se soccorria das emissões inconversiveis, pois continúa compenetrado dos males que dahi adviriam. E de facto, desde 1899, quando foi instituida a Caixa de Conversão, nunca mais se usou alli daquelle corrupto systema.

E' interessante notar-se que, muitas vezes, para se justificar o descenço cambial se o attribue ao desequilibrio orçamentario que obriga os governos a emittirem papel-moeda. No emtanto, o que tem occorrido na Republica Argentina é um desmentido formal a essa supposição. O mau estado das finanças officiaes não dá direito á escusa para se proceder á desorganização da moeda corrente, quando ella é sã.

A Argentina vive ha longos annos no regimen dos "deficits" orçamentarios, como veremos adiante, em capitulo especial, e a situação do Erario tem sido sempre má, sem comtudo, usar do papel-moeda, porque ella sabe que, si deste expediente lançasse mão, as consequencias seriam mil vezes peores. Esta nossa adeantada visinha nos offerece o mais frizante exemplo de que uma collectividade póde estar em optimas condições economicas, emquanto o seu Governo está em precaria situação financeira. Extranhando precisamente esse contraste, diz GASTON JÈZE, obr. citada:

> " El primer hecho que salta a la vista, cuando se estudia la hacienda pública argentina, es que la Republica no tiene las finanzas que debieran corresponder a sua economia nacional. Existe una profunda y radical oposicion y contraste, entre la "prosperidad" economica de la Argentina, y el desarreglo de sus finanzas publicas ".
>
> " La riqueza económica nacional crece prodigiosamente, y la situacion de la hacienda publica es malisima: está en "deficit" permanente ".

Mais adeante, diz ainda:

> " La situacion de la hacienda publica de la Argentina es mala. Es una politica de deficit. El deficit es estado normal entre vosotros; en vuestras finanzas nacionales. Una parte de vuestra deuda publica tiene por origen los emprestitos para cubrir el deficit ".

(1) Sómente até a somma de $ 10.000.000 ou 20 0/0 do capital do Banco, em nota promissoria de 6 mezes de prazo, como rezam os estatutos desse estabelecimento.

No Uruguay tambem nunca mais se emittiu papel-moeda, depois que foi reorganizado o meio circulante. Em ambos esses paizes, a população tomou tal aversão ao papel-moeda, que governo algum se atreverá a adoptal-o de novo, como antes fazia de modo desmesurado.

Caso, entretanto, digno de referencia, é o que se deu com os mesmos paizes que, não tendo querido de nenhuma fórma emittir notas de curso obrigatorio, assistiram, não obstante, á quéda de seus cambios, não em nivel demasiadamente baixo como o do cambio brasileiro que se degradou por motivo das continuas e abusivas emissões, mas em virtude de terem suspenso a conversão da especie fiduciaria, transformando-a provisoriamente em curso forçado!

E' evidente que toda a cedula que deixa de ser paga em ouro, passa a ter curso obrigatorio, o que dá em corollario fazer variar o cambio. Este não oscillará, nem todavia se degradará da mesma maneira que se degrada quando os jactos de papel são lançados arbitrariamente na circulação, sem nenhuma base metallica.

Dentro em pouco falaremos do phenomeno que se pronunciou naquelles dois paizes que, apezar de fruirem de grandes saldos na sua balança commercial e de possuirem enormes reservas de ouro, tiveram que arcar com as durezas do declinio cambial.

Entre nós, costuma-se proclamar que o cambio é a expressão desta ou daquella situação economica ou politica, e que innumeros são os factores que cooperam para as suas oscillações. Si estudos meticulosos fossem realizados com amor e proficiencia, e não houvesse, ás vezes, certos interesses mesquinhos e inconfessaveis em deturpar a doutrina monetaria, verificar-se-ia que a moeda, desde que traduz a medida justa e invariavel dos valores variaveis, não se acha dependente de outros factores sinão daquelle que se intromette para conturbal-a e tomar o seu lugar, isto é, o da fraude e do abuso que ha seculos caracterizam os maus governos, alliados á triste ignorancia do povo. Os proprios feitos das gestões administrativas quase sempre más, principalmente no nosso paiz, desmentem completamente a affirmativa de que o cambio esteja sujeito ás injuncções de ordem moral ou politica.

Ora, é porque o Brasil não exporta sufficientemente, afim de cobrir as remessas de ouro que deve fazer para o Exterior. Ora é porque se desequilibram os orçamentos e, portanto, affectam o cambio, outra escusa para se não atinar que a regularidade deste, que, para ser regulado, só depende, aliás, de uma acção fórte e pratica de um bom governo. E isto por que si é bem verdade que o que faz desmoronar uma paridade cambial é a intromissão da especie viciada e fraudulenta, qual

a de curso obrigatorio, aquelle desequilibrio entre as receitas e a despezas do Erario não implica absolutamente no recurso ao embuste, quando, é certo, sobram varios outros alvitres para retornar ao equilibrio.

Outra balela que aqui toma ares de verdade e com a qual se tenta explicar a baixa constante do cambio, é que o Brasil é um paiz pobre, que ainda não tem bastantes economias accumuladas, necessitando, dest'arte, de capitaes estranhos, e que, tendo de recorrer sempre a elles, tornando-se preciso continuamente um serviço de juros e amortizações, por força atacará isto o mercado de ouro. Prejudicado, pois, por taes concepções, vae o paiz arcando com os damnos e dissabores que ha tanto tempo promanam do nosso mal monetario. E como, a despeito de tudo, a nação caminha e progride, vae-se vivendo esse estado febril de crises e contratempos consecutivos que, por fim, reflectem sobre toda a vida e prosperidade nacionaes. De par com aquellas idéas não verdadeiras, surgem, provocadas pelos precalços da instabilidade da moeda, as doutrinas perfeitamente inviezadas: — por um lado, de que o numerario existente no paiz é sempre escasso, e insufficiente para attender ás necessidades, cada vez mais crescentes, da população e riquezas desdobraveis; e, por outro, de que a moeda brasileira precisa ser valorizada afim de melhorar o seu poder de acquisição.

Desta ultima corrente doutrinaria, bifurcam-se opiniões inteiramente antagonicas. Ha os partidarios intransigentes do resgate e diminuição da massa de papel em curso, como medida pratica e salvadora, capaz de reconquistar, para o cambio monetario, o seu antigo fulgor de 27 pence. Illudem-se do modo mais evidente, os que assim pensam e se esquecem de que o Brasil cresce a olhos vistos, em população e em emprehendimentos.

O credito, já por si inexistente por motivo das oscillações das taxas cambiaes, torna-se, com isso, ainda menos accessivel e mais arredio. Primeiramente, porque a retirada de dinheiro da circulação força os bancos a se contrahirem nos descontos e adeantamentos, estancando de chôfre a marcha normal das operações. A isso são impellidos, visto que, diminuindo a quantidade de notas circulantes, por effeito do referido resgate official, elles, que antes haviam empregado em giros commerciaes dois terços dos depositos em conta corrente, veem o lastro bancario, isto é, a sua caixa debilitada de uma hora para outra.

E' praxe dos banqueiros manterem em reserva effectiva um terço daquelles depositos, com o qual enfrentam, sem difficuldade, a requisição

diaria de numerario, por via dos cheques, de seus depositantes. Definhando, entretanto, aquelle terço, julgado bastante para esse fim, o cerceio dos negocios bancarios se revelará incontinenti.

Reduz-se em segundo lugar o credito, porque a elevação cambial occorrerá fatalmente, embora com intermittencias. O enfraquecimento das caixas dos bancos compelle-os a sacar sobre suas matrizes ou correspondentes no Exterior, afim de, com o seu producto, guardarem sempre o indispensavel terço de lastro em cofre. De outra parte, dado o desinteresse na acquisição de ouro, qualquer offerecimento deste proveniente da exportação será taxado por preço mais baixo, alteando, por conseguinte, o valor do papel circulante. Esta emergencia desorienta, extraordinariamente, as classes activas, obrigando-as á reducção violenta de seus stocks, o que lhes occasiona serios damnos pecuniarios, collocando-as, emfim, num estado de crise. E quanto mais esta se denuncia, maior necessidade havendo de appellar para o credito, mais este se contrahe, logicamente.

Os partidarios do incineramento das notas tidas como superabundantes, desprezam ainda um facto assás importante. Quando os jactos de papel-moeda são lançados na circulação, e o cambio é já de si variavel entre extremos não muito distantes, este ainda mais se deprime, e, em continuas intermittencias, vae permanecer em expoentes baixos, que indicam o valor das cedulas em movimento. As sempre nocivas oscillações do cambio á falta de conversibilidade em ouro do meio circulante, têm por sua vez origem na maior ou menor disponibilidade effectiva de numerario nos bancos especializados em cambio. Isso nos permitte affirmar que o cambio, no regimen de papel-moeda, é sempre a expressão quantitativa deste. E' a historia que nos comprova de modo insophismavel essa nossa proposição.

Suspensas as emissões de papel-moeda, o cambio se accommodará — não sem constantes fluctuações — em média que exprime o valor da circulação inconversivel. Essa média irá, porém, melhorando no sentido da alta cambial, mas de modo muito lento, á medida que a população cresça e produza, pois, deve haver necessariamente uma quota de numerario "per capita", o que significa que, não existindo a elasticidade bancaria regulada pelo banco emissor unico, nem tão pouco novas torrentes de papel-moeda, este irá encarecendo, mas mantendo sempre uma modalidade de credito ronceira e inaccessivel.

Ante o exposto, aos que defendem a these deflacionista, facil será comprehender que, uma vez decorrido certo lapso de tempo após o au-

gmento da circulação de papel-moeda, já exprimindo o cambio um valor relativo á sua quantidade, si se proceder em sentido contrario, isto é, reduzindo a circulação, novo choque, quiçá mais violento, será applicado á economia nacional, agora mais ou menos acostumada ou nivelada ao cambio de typo inferior.

A' politica do resgate, cégo e incomprehendido, succede a do emissionismo, facil e justificado por mil pretextos, comtanto que o meio circulante, á primeira apparencia, se multiplique e prolifere em suas cifras. Fracassa a do resgate quando não attinge, de modo algum, á méta de reconquistar a paridade já tão distanciada, porque a sua acção chegando a abeirar-se da ruina e da atrophia, impõe, alfim, um paradeiro. Entra em scena ahi, com visos de victoria, a politica das emissões, ora simples, ora disfarçada por ephemeras ou frageis promessas de conversibilidade, que nada em summa resolvem.

O novo aspecto emissivo, com pretenções a servir de fomento da riqueza, parece satisfazer aos seus inconscientes propugnadores, posto que, muitas vezes, desde logo o accrescimo de numerario mau não surta resultado desastroso á semelhança do "fogo de jacá". Não demora, porém, a revelar seus lesivos effeitos quando, de torna viagem de seus enganosos serviços á producção, se accumula nos bancos e leva o cambio, em accelerada carreira, aos niveis mais ínfimos. Eis, então, na vigencia do novo desastre, o re-inicio da orientação contraria, que, por sua vez, será amanhã abandonada. Assim têm sido, como vimos, as directrizes por nós seguidas, e o estado morbido das nossas finanças se mantem infelizmente, fazendo sangrar perennemente a riqueza nacional, sempre soffredora pelos erros commettidos, desamparada, portanto, do credito de que carece. Em todo esse rosário de experiencias em relação á estabilidade da moeda, só transparece a obra de Affonso Penna e David Campista, em 1906, de onde tão bôas illações podiam ser tiradas para regeneração definitiva da especie corrente. Desgraçadamente, talvez pela injusta opposição havida no momento ao programma financeiro daquelles eminentes brasileiros, talvez por um erro de previsão, não fôra aquella aproveitavel obra organizada de modo a supportar a crise de 1913, em que se pronunciára uma das mais violentas contracções mundiaes de credito. Ante o fracasso da Caixa de Conversão, resurgiram os velhos preconceitos financeiros para, novamente, difficultar as soluções acertadas.

A escusa—para justificar a quéda do cambio—de que o paiz não produz bastante, e, conseguintemente, não aufere o ouro sufficiente, aos

seus compromissos externos — é absolutamente inacceitavel e inveridica, si se attentar não só para os algarismos das estatisticas, como para os ensinamentos da doutrina monetaria.

Por desconhecimento desta ou pela falta de exame, entra em discussão o estado da "Balança Internacional de Contas", ou de "Pagamentos", bem como a "Balança Commercial", dando-se ás mesmas situações favoraveis ou contrarias, para ter influencia sobre os typos cambiaes.

Nada mais errado e desprovido de fundamentos, como veremos no capitulo que se segue.

CAPITULO III

O CAMBIO E A BALANÇA INTERNACIONAL DE CONTAS

O laureado economista francez GEORGES VALOIS, no seu expressivo opusculo "La Monnaie saine tuera la vie chére", obra de 1920, combatendo a moeda de curso forçado, diz á pag. 64:

> " Pénétrons-nous de cette verité que l'un des problèmes les plus importants aujourd'hui est le problème monétaire. Pour en saisir les termes, il nous faut chasser de notre esprit ces idées qui courent les rues: que la valeur de notre monnaie est fonction de nos exportations, de notre balance commerciale, que le change ne peut être stabilisé que par le jeu des forces économiques jouant librement au cœur obscur des choses ".

O dinheiro, nos seus primordiaes attributos, tanto age numa collectividade unica como conjunctamente em duas, cujas moedas, ainda que differentes na sua unidade, sejam de valor metallico estavel. Os seus principios não falham, nem mudam de aspecto, pelo facto de atravessarem fronteiras. Em qualquer parte é o dinheiro expresso no disco de ouro, que é a moeda convencionalmente estabelecida pelos tempos decorridos. No proprio regimen fraudulento do curso forçado, quando este se introduz na circulação, não obstante depreciado, representa e se traduz sempre, mau grado a confusão que encerra, em ouro, ainda que ínfima seja a parcella de metallico marcada pela inconstante taxa cambial.

Do dinheiro corrente nasce o credito que, por seu turno, impõe um premio. E' a taxa de juros, que regula as operações pecuniarias numa maior ou menor extensão de capitaes, quer internamente, numa só nação, quer entre duas ou muitas. O capital, pois, se move e busca emprego sem encarar nacionalidades, desde que factores subversivos não se lhe anteponham. Na esphera de acção "intra-muros", em que a especie corrente é padrão unico, e onde, portanto, não subsiste o cambio inter-

nacional, o dinheiro se move da mesma fórma, regrado pelo premio que suggere e exige, de accordo com as circumstancias economicas do meio ambiente.

O dinheiro vae e caminha para onde melhor fôr remunerado. Entre paizes differentes, o phenomeno do seu deslocamento, desde que o cambio seja estavel, será identico ao que se pronuncia numa collectividade unica. A moeda parte, por intermedio dos agentes bancarios, para empregar-se no lugar onde a taxa de juros é mais rendosa. Só duas coisas impedirão esse movimento logico e automatico: a guerra, externa ou interna, e as fluctuações no valor das unidades monetarias.

Conforme expuzemos em capitulo anterior, o capital não emigrará espontaneamente para uma nação ás voltas com a instabilidade de sua moeda, visto como não poderá garantir-se intacto, quando tiver de amortizar-se pelo typo de cambio com o qual alli se introduziu. Nestas condições, a "Balança de Contas", que reune todos os debitos e creditos, soffre indubitavelmente e do modo mais critico, pois, uma parte preponderante do seu activo desapparecerá, desequilibrando-a. Para julgamento das transacções pecuniarias internacionaes, a "Balança de Contas" apparece em dois grupos de paizes de condições distinctas.

Um delles é o de nações que já attingiram ao maximo da sua producção, em que os resultados pecuniarios hauridos desta formam reservas de capitaes, ao lado de peculios das classes de renda, etc. O premio do dinheiro barateia, então, e o capital tem necessidade de emigrar para lugares onde encontre collocação segura e mais lucrativa. Em via de regra, nessas nações, o intercambio commercial de mercadorias é sempre desfavoravel. O déficit da chamada "Balança Commercial" será reparado pelo regresso de juros e amortizações dos capitaes emigrados, os quaes sobejamente o compensam, provindo o deficit da amplitude tomada pelas importações estimuladas pelo próprio dinheiro barateado. Si, por ventura, occorrer um alteamento na taxa de juros, o que póde ser provocado pelo expatriamento de algum numerario em especie e pelo excesso das mesmas importações, terão estas forçosamente de diminuir, não só em virtude do encarecimento do dinheiro, como pela aggravação dos stocks, visto que as coisas tendem sempre a uma situação harmonica e de equilibrio.

O segundo grupo é, geralmente, o dos paizes novos, no qual se incluem, ás vezes, alguns dos velhos que, por motivo de contracções economicas, oriundas de calamidades e perdas de capitaes, renovam sua actividade, sujeitando-se a uma contribuição maior na taxa de juros. Essas nações, com especialidade as jovens, necessitam sempre dos ca-

bedaes estrangeiros. O premio da moeda é alli mais elevado, estimulando, portanto, a entrada daquelles.

E' isto o maior coefficiente para o equilibrio da "Balança de Contas", porque, si se tivesse de exceptuar o affluxo de novos elementos pecuniarios, essa Balança penderia sempre contra, a despeito mesmo de uma "Balança Commercial" favoravel, isto é, apezar do intercambio de mercadorias deixar saldos, o que, effectivamente acontece na mór parte das vezes, nesses paizes dependentes de capitaes estranhos. Collocado á margem o contingente destes, que affluam attrahidos pela melhor taxa de juros, hypothese absolutamente inacceitavel, a "Balança de Contas" seria, como dissemos, desfavoravel, mau grado os saldos do commercio exportador, porque, em regra geral, esses paizes novos não têm economias accumuladas que permittam a sahida de capitaes proprios, afim de compensar as remessas do ouro para pagamento das amortizações e juros dos compromissos externos, das emprezas estrangeiras, envio de numerario pelos immigrantes, etc.

O professor GASTON JÉZE, quando analysa, nas suas conferencias realizadas em Buenos Aires (obr. citada) os factores da "Balança de Pagamentos" argentina, diz a respeito da sua má interpretação:

> " He ahi una lista, que no está completa, y de la cual resulta que la Argentina es un pais deudor. No es necesariamente un signo desfavorable. Hasta la gran guerra, los Estados Unidos fueron tambien un pais deudor.
>
> Es la caracteristica de todos los paises nuevos, cujo desarrollo economico se effectua rapidamente ".

A prova do que dizemos acima está tambem no encarecimento do dinheiro nesses paizes jovens, pois, as economias que, por ventura, houver em moeda não bastam para o surto da actividade indigena.

O facto da "Balança Commercial" fruir ahi quase sempre de saldos da exportação, ao contrario da de "Contas" que, estando em "deficit", só é compensada pelo fluxo de capitaes novos, tem a sua explicação na melhor remuneração destes, que na realidade occorre, justamente por se não acharem os paizes, que delles precisam, bastante explorados, permittindo, dest'arte, maiores coefficientes de lucros, que facilmente equilibrarão as importações de mercadorias estrangeiras.

Como affirmamos, porém, aquelles saldos do intercambio commercial não serão sufficientes para cobrir todos os pagamentos externos, de varias procedencias, porque, si de um lado os emprehendimentos internos offerecem maiores percentagens de ganhos, por outro lado o paiz

necessita de innumeras obras de utilidade publica, bem como de copiosos machinismos, utensilios, etc., etc., do que uma collectividade jovem não prescinde, o que, juntamente com todas as indispensaveis remessas de capitaes para o Exterior, perfazem quantias que excedem aos mencionados saldos.

E si, por uma raridade, sóe acontecer um "deficit" do intercambio será logo corrigido por momentaneo exodo de numerario em especie, caso, porém, não haja para contrabalançal-o e impedir a sahida de metallico, uma corrente mais compacta de capitaes que busquem o paiz em questão.

Nesta hypothese de não haver um fluxo de cabedaes estrangeiros, só admissivel, aliás, quando a taxa de juros se equipara entre os paizes intercambistas e ante a sahida do numerario indispensavel para regrar o momentaneo desequilibrio, o premio do dinheiro, reflexo immediato da situação, ficará encarecido, provocando incontinenti a vinda de novos capitaes para descontos a firmas de primeira categoria.

Importante subsidio para o que vimos discorrendo traz-nos o Deputado argentino DOMINGO LAMAS, no seu interessante opusculo "Reforma Monetaria" — obra de 1913. Depois de criticar a pluralidade emissora que antecedeu á crise de 1880, de que foram factores as emissões da "Officina de Cambio", "Banco de La Provincia" e "Banco Nacional", diz sábiamente:

> "En cambio, con el sistema opuesto, que es el fundado en la Caja de Conversion, el peso exuberante, al emigrar sin ser reemplazado, restablece el nivel, y los que se retiren de más solo lo serán produciendo los fenómenos de alza de interés y baja de precios, de resticción de las importaciones de mercadorias, impulsion de las exportaciones y ventaja de traer oro en vez de beneficio en remitirlo".

Pela dissertação que acabamos de fazer, é licito verificar-se que, quer no primeiro, quer no segundo grupo de nações, umas necessitadas de capitaes, outras delles regorgitando, o movimento internacional pecuniario se regula de modo automatico, sem affectar absolutamente o valor fixo da unidade monetaria, pelo preço do dinheiro que se desloca, ora para uma banda, ora para outra, tal qual acontece dentro de fronteiras, onde a moeda é uma só.

E' obvio que surgem eventualidades de momentaneos desequilibrios em qualquer dos dois grupos, quando num determinado mercado ha certa escassez ou superabundancia de papeis creditorios, representados por cambiaes sobre o Exterior, titulos de renda, letras da exportação

e demais titulos de procedencias diversas, que fazem o todo do intercambio pecuniario. Nessas eventualidades, o cambio entre dois paizes pronunciar-se-á um pouco abaixo ou um pouco acima da paridade monetaria, segundo a importancia do credor ou devedor, mas em limites restrictos, impostos pelas circumstancias de ordem economica que a propria conversibilidade da moeda, na sua funcção interna, regulará. Quer dizer, o mechanismo da Caixa Conversora impedirá que as differenças cambiaes se exprimam de modo excessivo, differenças estas que traduzirão o "gold point", isto é, o custo do transporte, commissões, juros e seguro do dinheiro que fôr preciso enviar ao paiz, esporadicamente credor.

Objectar-nos-ão: e quando aquellas differenças, expressas em typo cambial acima ou abaixo da paridade, passar do "gold point"?

Responderemos com o seguinte exemplo, applicado ao Brasil. Supponhamos que existisse um apparelho conversor do meio circulante, e fosse de 7 pence a taxa da conversão para pagamento das notas papel, na razão de libra a 34$285. Este preço representaria, conseguintemente, um pagamento á vista, no lugar onde a moeda-papel fosse convertida. Desde que ahi se pagasse e se recebesse o ouro a 34$285 por libra esterlina, é evidente que para ser elle obtido no Exterior seria mistér que custasse mais barato, pelo menos de importancia relativa ás despezas do deslocamento do metal de um paiz para outro. Si o cambio, portanto, da Conversão fosse de 7 pence, seria natural que, para cambiaes que representassem ouro no Exterior, a taxa se exprimisse acima de 7 pence, sendo a differença o "gold point".

E' incontestavel. Digamos que essa disparidade fosse de 1/16 de pence, que em moeda corrente, equivale a 303 réis. Assim sendo, o preço da libra esterlina, dentro do paiz, seria de 34$285, pagos pelo apparelho conversor, ao passo que em cambiaes custaria 33$982. Occorresse, porém, o caso de subir o cambio ainda além do "gold point", expressando um agio acima dos 34$285 (preço da Conversão) e dos 303 réis (preço do "gold point"). Que esse agio fosse, por ventura, de mais 1/16 pence, equivalente a 298 réis, o qual, sommado á differença de 1/16 do "gold point", daria um cambio de 7 1/8 para as referidas cambiaes. Já então, para estes titulos, a libra esterlina teria barateado, descendo para 33$684, dando, evidentemente, uma differença de 601 réis abaixo da conversão, dos quaes 298 réis são referentes á differença acima do "gold point".

A possibilidade do cambio ascender, além daquelles limites naturaes, offerecendo taes differenças, dar-se-á commumente em paizes que são tributarios do premio elevado do dinheiro, sobretudo, em paizes no-

vos, cujo campo de exploração é vasto e offerece grandes margens de negocios. Bastará haver um maior movimento de capitaes a favor delles, e, melhor ainda, bastará que esta corrente de dinheiro coincida com um momentaneo affluxo de letras da exportação, para o cambio logo se alterar acima do "gold point" que, assim, se denominará "gold point" de entrada.

Nesse caso, o estimulo para a importação de ouro em especie será dobrado. Em primeiro lugar, porque nessas nações necessitadas de capitaes o preço do dinheiro remunerará com mais vantagem as operações de emprestimos, descontos, hypothecas, etc., e, em segundo lugar, porque a differença do cambio expressa acima do "gold point" beneficiará a quem importar ouro para levar á conversibilidade. O lucro será certo; façamos o calculo. Admitta-se que existe entre paizes velhos e novos uma simples disparidade de juros, de 3 %. Pois bem, estes 3 % sobre o valor da libra esterlina, ao cambio de 7 **pence**, darão em 12 mezes a margem de 1$028 réis em cada libra, paga na conversão a 34$285. A 30 dias representa uma differença de 85 réis em libra. Juntando-se esses 85 réis aos 298 réis, relativos ao agio além do "gold point", tem-se que a vantagem para importar ouro, amoedado ou em barras, e entregal-o á conversibilidade, será de 383 réis por libra esterlina.

Nesse regimen de realização da nota circulante em ouro, aquella quantia é mais que sufficiente para provocar a entrada de innumeros cabedaes, afim de serem empregados em diversas operações de credito, com especialidade em paizes em formação, como o Brasil.

Não quer isto dizer, entretanto, que o phenomeno da alta cambial se opere indefinidamente. Ha intermittencias, é claro. Comtudo, ella preponderá, na mór parte das vezes, emquanto se conservar encarecido o premio do dinheiro, que é o lidimo indice do desenvolvimento de uma nação ainda não explorada sufficientemente. A "Balança de Contas" poderá pender esporadicamente contra esta, seja por se ter aggravado a importação em coincidencia com uma forte sahida de numerario para attender a compromissos externos, seja pelo encarecimento fortuito dos proprios capitaes no Exterior, o qual, difficultando a vinda destes, fará diminuir o activo da mencionada "Balança". Nesse caso, o cambio pronunciar-se-á um tanto abaixo da paridade, ou antes, da taxa conversora. Occorrerá, por conseguinte, o mesmo phenomeno do "gold point", e agio, mas em sentido contrario ao paiz. E' o refluxo do ouro ou o "gold point" de sahida que se pronuncia.

Haverá, então, risco de desorganizar-se a conversibilidade, succedendo o exodo de capitaes?

Não, absolutamente. Para defender a conversibilidade e conduzil-a criteriosamente, estará em primeira plana o Banco Emissor Unico, do qual depende o mechanismo da conversão, instituto que, dotado de bôa estructura e bem dirigido, saberá regular a conversibilidade e remover difficuldades que acaso surgirem. Condição primordial para tal será o alteamento necessario da taxa de juros, principio que não falha, consagrado e adoptado em toda parte.

J. M. KEYNES, economista contemporaneo, no capitulo "La Theorie de La Monnaie", da sua "La Reforme Monetaire", quando analysa a questão da "Balança de Pagamentos", diz do modo mais convicto e acertado:

> " Une legère élevation du taux de l'escompte dans le pays momentanément debiteur, accompagné d'un leger bénéfice sur le change procuré par le jeu des changes dans les limites des Gold Points, suffisaient amplement ".

Outros alvitres e expedientes, peculiares aos institutos emissores e dos quaes falaremos em tempo opportuno, existem.

A hypothese, que estamos admittindo, é a de um banco conversor do dinheiro corrente, organizado com lastro aureo inferior á circulação de notas, que realize de facto o pagamento de todas as cedulas que lhe apresentem. Dada, entretanto, a supposição de que o citado orgam não existisse e que todo o meio circulante fosse composto exclusivamente de metallico, as consequencias do phenomeno de pequena baixa cambial, que se tivesse de pronunciar para saques de banco e letras de exportação, seriam as mesmas e teriam de corrigir-se naturalmente.

Assim, quer existisse o orgam regulador, quer não, desde que a circulação fosse bôa, quando occorresse um desequilibrio da "Balança de Contas", com o consequente declinio do cambio para os titulos supra, nos seus limites restrictos, o numerario, começando por se expatriar e diminuindo a sua quantidade nos canaes da circulação, iria forçosamente concorrer para o encarecimento das taxas de juros, até superar convenientemente as dos demais paizes que tivessem tido accidentalmente a necessidade de alteal-as.

Por outro lado, a importação de mercadorias que se accentuára de modo casual, seria compellida a restringir-se, não só porque resultára o accumulo dessas utilidades, como, especialmente, em virtude da ligeira crise que brotára, oriunda, sobretudo, da passageira contracção de credito.

Facil será prever que, sobrevindo o encarecimento do dinheiro ainda mesmo em relação ao capital do Exterior, já de si momentaneamente elevado, succederá, de modo implicito, um retrahimento do commercio importador. Em sendo assim, a "Balança Commercial" augmentará seus saldos credores ao mesmo tempo que se operará uma contra-marcha dos capitaes em refluxo, fazendo que o cambio reconquiste o "gold point de entrada" e até o exceda com o agio nascente.

Affirmamos, sem receio de errar, que, no regimen da moeda metallica ou no do seu equivalente—que é o da nota conversivel— o factor por excellencia regulador da cognominada "Balança Internacional de Contas" é o premio do dinheiro, cujas taxas movimentam o fluxo e refluxo de moedas entre paizes de economia já realizada e consolidada e os que se activam para tal conseguir.

> " L'autre effet de l'argent chèr, on plutôt de l'argent plus chèr sur une place que sur une autre tirait généralement l'or du marché où l'argent était le moins chèr, pour lui donner des utilisations temporaires lá où il était le plus chèr " — diz ainda J. M. KEYNES — obr. citada.

A conversibilidade interna do meio circulante manter-se-á incondicionalmente, garantindo de modo inflexivel um typo fixo de cambio para a unidade monetaria. Oscillará este apenas em limites restrictos — que se não podem distanciar muito da taxa conversora — para a permuta internacional de valores pecuniarios, regida, como dissemos, pelo preço do ouro nos diversos mercados monetarios.

GEORGE - EDGAR BONNET, o esclarecido autor do livro "La Politique Monetaire Anglaise", obra de 1923, discorrendo sobre as taxas que regulam o dinheiro no mercado de Londres, as quaes giram em torno do eixo central que é o Banco da Inglaterra, ennumera os seus agentes, verdadeiros satellites ou arterias por onde correm as operações de descontos, emprestimos, etc.

Referindo-se ao movimento destes, diz:

> " Les differents taux auxquels se font les operations financières qui viennent d'être indiquées, jouent, cela và de soi, un rôle primordial dans la vie économique, non seulement de l'Angleterre, mais du monde entier".
>
> " Quels sont ces taux essentiels et comment réagissent ils les uns sur les autres? Le taux principal est celui de l'escompte par la Banque d'Angleterre, le Bank rate, qui, dans une mesure généralement décisive, détermine tous les autres...

" Les variations de taux de la Banque, en temps normal, sont dictées par la préoccupation de defendre l'encaisse-or de l'établissement central — encaisse qui, pour assurer la convertibilité des dépôts, ne doit pas descendre au-dessous d'un certain niveau proportionnel aux engagements. La hausse du taux provoque, en effet, l'afflux des capitaux étrangers en quête d'un emploi rémunerateur, amène ainsi la hausse du change national et réduit par conséquent les sorties d'or ".

Como se vê, é uma opportuna e excellente contribuição para a doutrina que justamente defendemos.

O reputado economista francez, Professor ALFRED JOURDAN, na sua importante obra: "Cours Analytique d'Economie Politique", tambem a respeito do commercio internacional, explica com a maxima clareza como é que as forças do mesmo se equilibram em relação ao movimento do ouro:

" Dailleurs chaque nation a pour son usage une certaine quantité de numéraire appropriée á ses besoins, a ses habitudes commerciales, á son tempérament financier, et, prise en masse, elle n'a aucun intérêt á s'imposer des sacrifices pour voir s'élever le niveau de sa richesse métallique. Il y a plus, et nous allons constater ici une loi économique remarquable qui tend á maintenir ce niveau constant. Nous pouvons nous représenter les différents pays comme ayant chacun, á l'état normal, un certain reservoir de monnaie dans lequel il puisse pour les besoins de sa circulation, pour ses échanges á l'interieur.

" Quant á l'exterieur, il est entendu que les échanges internationaux se réglent par des compensations, les importations se balançant avec les exportations. Voilá l'état-normal. Supposons maintenant que cette balance se dérange, que l'Angleterre, par exemple, ayant plus importé qu'elle n'a exporté dans ses rapports avec la France soit debitrice d'un solde en espéces, et qu'en effet une partie de l'or de l'Angleterre, soit passé en France: immédiatement des forces economiques vont être mises en jeu qui tendront a rétablir l'équilibre. L'or, étant relativement rarefié en Angleterre, y a plus de valeur qu'en France ou il abonde; les prix baissent donc en Angleterre et s'élêvent en France, l'intérèt de l'argent s'éleve en Angleterre tandis qu'il baisse en France. Voilá autant de raisons pour qu'il s'établisse un courant en sens contraire qui raménera l'or en Angleterre. Les marchands français iront acheter en Angleterre où les prix sont bas; les capitalistes français y porteront leur argent pour escompter á 6 por cent des effets de commerce qui ne s'escomptent, en France, qu'á 4 pour cent ".

Folgamos immensamente registar palavras tão de accôrdo com as idéas que vimos expendendo.

Si ha outros factores que apparentam interpor-se para definir a citada "Balança de Contas" e que, segundo aqui se allega, poderão concorrer para aviltar o cambio, não os podemos deixar de repudiar por julgarmos inveridicos, desde que não se recorra á prensa de notas inconversiveis. Delles, em synthese, conhecemos trez unicos, que poderão ter influencia sobre o cambio. São elles: o factor "economico", o factor "moral" e o factor "corrosivo", si assim fôr permittido chamar o que promana dos governos que recorrem á inflação monetaria.

O primeiro, o "economico", é o factor normal que age automaticamente, reflectindo o trabalho e as vicissitudes humanas, reguladas pelo valor do dinheiro, que formará peculios e dispendios consoante a actividade dos povos e o meio ambiente propicio á constituição de riquezas. A moeda, servindo de instrumento mediador e estimulante, apresenta modalidades de expansão e retracção quando convencionalmente tem de ser emprestada a outrem. Della, quando economizada, parte o credito, consubstanciando uma das mais legitimas funcções da especie corrente, que deve realizar a maior rapidez circulatoria possivel. Os movimentos de expansão e retracção do dinheiro operam-se de accordo com os emprehendimentos humanos, geralmente prudentes e moderados, e ás vezes arrojados e desregrados, dando motivo a um retrahimento do credito.

Esta contingencia logica e humana corrigirá a situação, até voltar a normalidade e nova expansão do dinheiro.

Na Balança Internacional de Contas, o "factor economico" actua, conforme ennunciámos, numa maior divulgação de credito que faz a affluencia de capitaes a seu favor, ou num retrahimento destes, agindo de modo contrario, sem absolutamente implicar no desmantelamento da unidade monetaria. A taxa de juros, fazendo-a mover-se, será unicamente o arbitro das circumstancias de ordem ethica e economica.

O segundo factor — o "moral", é agente anormal, esporadico, decorrente de uma crise social ou politica. Provocando uma certa desconfiança e paralyzação das actividades, concorre para que o credito se comprima, tornando-se mais exigente e menos accessivel. Influindo de maneira accidental no encontro de contas internacionaes, tanto quanto internamente, esse factor não affecta o cambio no sentido de aviltamento. Si a crise promovida por elle acarreta gastos extraordinarios por parte dos governos, esta emergencia não justifica o uso de processos pecuniarios convulsivos, qual a imposição do curso forçado de no-

tas. Já demonstrámos que existem outros recursos aconselhaveis, sem se precisar incidir naquelle condemnavel expediente.

Acceito este axioma, o "factor moral" gerando crises e perturbações passageiras, se confunde, em summa, com o mesmissimo "factor economico", que tem por effeito attenuar eventualmente o surto do trabalho e da riqueza. Diverge delle apenas na sua origem. Si influencia vier a exercer no cambio, será para uma pequena depressão no seu typo, promovendo um ligeiro exodo de moeda para o Exterior, o qual será logo conjurado pela implicita elevação da taxa de juros.

O terceiro e ultimo factor é o que chamamos "corrosivo", porque surge do desregramento e dos desmandos administrativos ou de casos especiaes de guerras. A esse factor attribuimos unicamente o emprego do papel-moeda, verdadeiro corruptor das economias do povo, para o qual não encontramos justificativa plausivel.

Analysámos a "Balança Internacional de Contas" encarando-a sob o aspecto da conversibilidade do meio circulante, isto é, nos paizes que mantêm a especie corrente metallica, de valor intrinseco, mundialmente convencionado. As idéas que nutrimos sobre a conversibilidade da moeda em curso, já foram expostas em trabalhos que publicámos. (1) Assim, julgamos preferivel transcrever, dentro em pouco, alguns trechos constantes da conferencia que, em 18 de Julho de 1925, realizámos no Club Commercial de S. Paulo, sob o titulo "A Solução da Crise Economica Brasileira".

No regimen do papel-moeda, em que não existe o correctivo da conversão da nota circulante, a "Balança de Contas", dada a instabilidade monetaria, estará sempre desequilibrada, porque uma bôa parte do seu activo, constituido da corrente de capitaes novos, e das differenças tragadas nas oscillações cambiaes, desaparece. Em consequencia disto e da inconversibilidade, o cambio, em alta ou em declinio, é o reflexo e a expressão quantitativa da moeda inconversivel . Esta asserção está provada pelos seguintes factos: quando os governos emittem papel de curso obrigatorio, o cambio cáe e quando elles o recolhem, o cambio se firma e pronuncia-se em ascenção. E' verdade que, ás vezes, esses pronunciamentos tardam um pouco em se manifestarem, parecendo oppôr-se á regra quantitativa, mas é isso devido ás intermittencias do dinheiro nos canaes circulatorios, o qual, não encontrando applicações e

(1) "A Anarchia Monetaria e Suas Consequencias", (1924), e "A Solução da Crise Economica Brasileira", (1925).

momentaneas serventias, vae, eventualmente, engrossar as caixas dos negociadores de ouro. Assim, poderá mesmo dar-se o caso de o cambio descer depois de um resgate, e subir após novos jactos de papel-moeda, e isto por que taes factos coincidiram com um menor ou maior movimento de numerario para os mistéres quotidianos da circulação. Entretanto, a situação não demorará em normalizar-se, vindo a confirmar-se aquelle nosso asserto.

Si, porém, nenhuma dessas directrizes fôr adoptada e a circulação permanecer no "statu quo", o cambio, sempre dentro das suas fluctuações, caminhará firme para a alta, embora lenta e gradativamente, de accordo com o crescimento da população e o desenvolvimento do trabalho desta. Dirige, pois, o cambio, no regimen da inconversibilidade, o estado das reservas de numerario nos cofres dos bancos mais especializados no negocio de cambiaes ouro.

E' o que temos procurado demonstrar e diziamos na mencionada Conferencia (pag. 18, Cap. III):

" Outro aspecto da moeda é o da instabilidade cambial, que, excepção feita do curtissimo lapso de tempo em que funccionou a citada Caixa de Conversão, reina, com todas as suas desalentadoras peripecias, ha mais de cem annos, no nosso Paiz.

" Semelhante instabilidade é fructo exclusivo da politica emissionista brasileira.

" Enraigámo-nos de tal modo no vicio de emittir papel-moeda que, até homens dos mais eminentes e cultos em outras materias, levados pela influencia do meio e da mentalidade financeira creada na fraude monetaria, já não encontram outra solução para dirimir crises economicas sinão a de recorrer á prensa de fabricar cedulas mentirosas e perturbadoras. As escusas para o uso do deleterio expediente apparecem, ora de uma fórma, ora de outra. Quando não são os governos desorientados e gastadores que só na aggravação de impostos e nas emissões inconversiveis enxergam recursos para cobrir "deficits" do Erario, lá vem a chapa muito conhecida da necessidade de proteger esta ou aquella classe productora de riqueza. No emtanto, a solução estará sempre na organização da moeda bôa ou, si porventura existir esta, na sua absoluta inalterabilidade. Ante a moeda sã, qualquer crise, ou prenuncio desta, será, sem demora, conjurada pela curta e indispensavel contracção de credito que logo reporá a situação no seu lugar. Em caso opposto, de moeda irregular, as crises, na sua grande maioria, serão pro-

longadas, altamente lesivas e reincidentes, e para ellas sómente medidas de saneamento monetario poderão servir de correctivo.

" Vezes varias, tenho ouvido em palestras, que de proposito provoco sobre a nossa grave questão monetaria, a affirmação de que o mal advém dos governos emittirem a nota de curso forçado, extranha aos fins reproductivos, e que se esta fosse emittida para auxiliar unicamente á producção nacional, procedendo-se depois ao seu resgate, não haveria inconvenientes, e só beneficios adviriam com o incremento da exportação do paiz. E' preciso, de facto, desconhecer ou não prestar a devida attenção aos caracteristicos do numerario em curso para se externarem raciocinios desse jaez. O papel-moeda, logo que é jogado na circulação, misturando-se com ella, vae forçosamente engrossar os saldos das caixas dos estabelecimentos bancarios, fornecendo-lhes farto capital para o negocio e a baixa de cambio. Para comprovação disto, bastam os seguintes dados relativos a 1912 e 1922, unicos de que disponho neste momento: em 1912, época indelevel de absoluta estabilidade cambial, a disponibilidade effectiva dos bancos em todo o paiz era de 201.384 contos e a circulação geral, entre notas da Caixa de Conversão e de papel-moeda, montava apenas a 1.013.061 contos. Si tirarmos a relação entre as duas cifras, quer dizer, entre o dinheiro em caixa nos bancos e a circulação, veremos que era de quase 20 %. Os descontos bancarios exprimiam-se na taxa média de 6 %, havendo constantes offerecimentos de numerario por parte dos estabelecimentos de credito. Em 1922, subindo a circulação, composta, já então, sómente do nefasto papel-moeda, a 2.233.104 contos, ou a mais 120 %, os saldos de caixa dos bancos ascenderam a 1.011.050 contos, dando a percentagem de 45,02 %, isto é, tanto quanto a circulação geral do paiz em 1912!! O cambio sahiu da invejavel média de 16 5/64 em 1912 para a apavorante e prejudicial de 7 5/32 em 1922. E teria, por ventura, baixado o premio do dinheiro na proporção do augmento de 120 %? Ao contrario: O augmento da circulação serviu apenas para elevar as taxas de descontos a 10 e 12 %, tornando-as ainda mais arredias e de penosa accessibilidade.

" E' logico. Sob o regimen da instabilidade cambial, já pela desconfiança e pelo mal estar que ella occasiona, já pelas differenças produzidas no preço da moeda ouro, dada a ausencia do correctivo que é a conversão, os bancos não podem, nem lhes convem, emprestar dinheiro. Primeiro, porque a situação de duvidas e a falta de base para calculos do numerario, que é mister manter em caixa, os inhibem de facilitar descontos; segundo porque, levados por essas mesmas circumstancias,

procuram seus lucros no manejo da compra e venda de cambiaes do intercambio commercial, numa fórte tendencia para o aviltamento da especie circulante.

" Eis por que motivo o premio do dinheiro no regimen vicioso da instabilidade do cambio se eleva e os emprestimos tornam-se difficeis.

" Ainda mesmo que se empreguem emissões de papel-moeda para o pretenso amparo da producção, tal não se conseguirá de modo efficaz, e sim tão sómente de maneira apparente, servindo as emissões de um méro palliativo, e vindo, dentro em pouco tempo, aggravar mais ainda, com a inevitavel baixa cambial, as condições da vida interna, alteando os preços, difficultando os transportes, desanimando a immigração, occasionando, em summa, toda especie de perturbações economicas, sociaes e politicas.

" Ha ainda hoje em dia quem defenda a Carteira de Redescontos, instituida para o Banco do Brasil em janeiro de 1921. Espalha-se e sustenta-se que havia commodidade em se obterem, no tempo em que aquella funccionava, descontos bancarios, e a praça, por esse motivo, achava-se folgada. Allega-se mais: que as emissões eram feitas para attender á producção e que eram recolhidas logo depois de servirem a seus fins. Convenho em que durante algum tempo aquella Carteira parecia ter accommodado a situação e produzido algum beneficio, pois que, de facto, os clamores contra a falta de dinheiro diminuiram. E' mistér, porém, não esquecer que toda quantidade de papel inconversivel, por melhor applicado que fosse, jamais deixaria de avolumar os saldos de caixa dos bancos porque foi ahi que, afinal veio ter o numerario, como se póde verificar das estatisticas. Como resultado mathematico, mais cedo ou mais tarde, em continuas intermittencias das fluctuações, o cambio cahiria. Foi o que se deu depois de iniciado o redesconto. Expressando-se a circulação de 1920 em 1.828.968 contos, a média cambial obtida nesse anno foi de 14 15/32. Em 1921, crescendo a circulação para 2.049.454 contos, o cambio apresentou a média de 8 9/32. Subindo a massa circulante a 2.233.104, em 1922, a taxa média foi apenas de 7 5/32. Por fim, em 1923, attingindo o papel-moeda em curso a 2.572.742 contos, o cambio médio foi de 5 3/8! Assim, si por um lado houve apparentemente o beneficio da facilidade em se obter numerario nos bancos, por outro lado o cambio caminhou para o seu maior aviltamento, até produzir o grande alarme do primeiro semestre de 1923, quando, tendo emittido o actual governo cerca de 600.000 contos mais, foi o cambio parar a 4 3/8!

" Objectareis, sem duvida, que o que mais pesou no cambio foram as necessidades de dinheiro do Thezouro, que foi quem mais usou do augmento do meio circulante. Não obstante isto, a historia do mundo e os proprios factos da nossa historia nos provam que qualquer jacto de papel-moeda lançado na circulação, seja qual fôr o fim que o justifique, influe perniciosamente no cambio, sinão immediatamente, algum tempo depois, influencia que se pronunciará na razão directa da quantidade de notas emittidas. Desde que não predomine o correctivo da conversão, a instabilidade do cambio será o estimulo para a especulação, e as taxas forçosamente se deprimirão até ao desfecho de uma crise. Deveis comprehender que, comprando os bancos a nossa letra de exportação pela taxa de 5 pence, é clara a sua tendencia de vender essa letra, em saques sobre o Exterior, abaixo da taxa de acquisição, isto é, exigindo um preço maior para o ouro, de que viremos a necessitar. Direis, então, que occorrendo a abundancia daquellas letras de cobertura, os bancos não terão remedio sinão jogarem-nas no mercado e promoverem a alta cambial. Vou mostrar-vos como é destituida de fundamento semelhante supposição, e mais adeante vos provarei que o factor unico e exclusivo que influe no ascenso das taxas é a maior ou menor quantidade de dinheiro inconversivel em poder dos estabelecimentos bancarios. Tomemos por base o anno de 1924, em que a nossa exportação montou ao seu maximo desenvolvimento de £ 95.103.000. O saldo a favor do paiz foi de .... £ 26.233.000. Muito bem. Vejamos este saldo economico de ..... £ 26.233.000, dividido pelos 365 dias do anno, e encontraremos para cada dia a pequena somma de £ 71.871 de differença favoravel ao paiz. Ponhamos ao lado dessa quantia o immenso cabedal bancario de mais de 1 milhão de contos, que é quanto possuem em caixa, em um só dia do anno, todos os bancos do Brasil, e comprehendereis como é commoda e facilima a absorpção da utilidade liquida do nosso intercambio commercial. E' obvio, portanto, que, por volumoso que seja o saldo da Exportação, desde que permaneça o estado de instabilidade monetaria, na compra e venda dos titulos do intercambio, isto é, no puro negocio cambial, desapparecem rapidamente os saldos economicos. E tudo isso decorre da inconversibilidade do meio circulante, da qual não nos livra o systema de emissões de papel-moeda ".

. . . . . .

. . . . . .

" Não ha factor social ou economico que se sobreponha á regra de que, precisando de numerario inconversivel para satisfazer uma accentuada sahida deste, em relação aos depositos em conta corrente, vêm-

se os banqueiros na contingencia de retrahir-se na acquisição de letras da exportação ou de saccar sobre suas matrizes, afim de refazerem as reservas de caixa. Assim sendo, é logico que o cambio terá de apresentar indices de alta, apezar de "deficits" da chamada balança de pagamentos, e mesmo do tal factor moral ou politico. No caso opposto, estando os bancos recheiados de papel-moeda, encampam todo o ouro que apparece e não precisam lançal-o no mercado, guardando-o para as occasiões, por elles conhecidas, de maior carencia de saques sobre o Exterior. O cambio, nesse caso, descerá infallivelmente.

" Si quereis, senhores, obter a prova desta minha proposição, não tereis outro caminho sinão buscar informações as mais concludentes e esmagadoras na nossa propria historia. Ahi encontrareis, não um só exemplo, mas innumeros, de que o nosso cambio tem subido muitas e muitas vezes com grandes differenças contrarias á nossa balança commercial, A DESPEITO DE TER HAVIDO FORTES REMESSAS DE OURO PARA O ESTRANGEIRO POR PARTE DOS GOVERNOS FEDERAL, ESTADUAES e MUNICIPAES, assim como tem cahido ás ultimas expressões de anniquilamento com apreciaveis saldos economicos de par com varios emprestimos contrahidos no Exterior e independente de menores remessas de ouro destinadas ao serviço de amortização e juros de nossas dividas. Ireis, então, encontrar o motivo da baixa cambial no regorgitamento de papel-moeda nos cofres dos negociadores de cambio.

" Como desejo, entretanto, offerecer-vos uma imagem segura e clara sobre o assumpto, façamos o seguinte raciocinio. Um certo banco deve a correntistas, digamos, 60.000 contos de depositos nelle feitos. E' sabido que, segundo as regras classicas das finanças, todo banco precisa manter para pagamento intransigente dos cheques que se lhe apresentem, uma determinada quantia, em effectivo, relativamente áquelles depositos. Essa quantia que denominam "lastro bancario", é sempre baseada na terça parte do montante dos referidos depositos. Conseguintemente, o banco em questão precisará conservar em caixa 20.000 contos. Si em dada eventualidade houver uma brusca retirada de dinheiro, como sóe acontecer nos momentos de maior precisão, e aquella reserva ficar reduzida, supponhamos, a 15.000 contos, qual o recurso de que se soccorrerá o banqueiro, vendo que o seu lastro ficará reduzido a menos do terço classico? O remedio será logicamente o da sua entrada no mercado como vendedor de ouro, saccando sobre as matrizes do Exterior para remir a caixa diminuida de 5.000 contos. Terá o citado banqueiro outro expediente além deste, rapido e licito? Elle devia 60.000

contos de depositos que, com a sahida de 5.000, baixaram a 55.000. Qual é, pois, o terço que urge manter em cofre para attender aos pagamentos do "guichet"? Não é o da somma de 18.000 contos? Ora, tendo descido o saldo de caixa a 15.000 contos, é claro que, vendo-o desfalcado de 3.000, não terá o banco outra solução sinão appellar para a sua Matriz no Exterior, concorrendo para o barateamento do ouro. Desta maneira, sobre apparecer um novo offertante deste, ainda desapparece um dos seus monopolizadores. Como resultado, o cambio sóbe ou tende a melhorar. Em sentido opposto, quando os governos despejam novas emissões de papel-moeda na circulação, o exemplificado lastro de 20.000 contos, em lugar de reduzir-se, augmenta, digamos, de 5.000 contos. Ora, havendo esta quantia excedente, já o banco não só não terá de recorrer á sua Matriz, como será ainda um novo concurrente para o ataque ao ouro da nossa exportação. E em consequencia disto, teremos a baixa do cambio, a reducção do credito e todos os males subsequentes.

" Não me detenho, porém, na imagem acima apresentada. Vou agora exhibir-vos provas inconcussas, que não admittem contestação. E' a lição núa e inconfundivel dos factos, já desenrollados na nossa historia.

" Vejamos. Em 31 de dezembro de 1919, os depositos dos bancos estrangeiros se expressavam em 569.096 contos e os saldos de caixa em 265.838 contos de réis. A relação entre as duas sommas foi de 46,5 %. O cambio maximo marcou, no dia 1.º de Dezembro, a taxa de 18 19/64 No anno seguinte, 1920, em 28 de Fevereiro, os depositos eram de.. 636.555 contos e os saldos de caixa foram de 279.040 contos. A relação foi, portanto, de 43,8 %. O cambio maximo exprimiu-se a 18 17/64 em 19 de Fevereiro. Agora notemos que, tendo augmentado, de modo consideravel, os saldos de caixa em relação aos depositos, o cambio estabeleceu expoentes muito mais baixos. Em 31 de Janeiro de 1919, sendo os depositos no valor de 462.348 contos e os saldos de caixa no de 295.306 contos, dando por conseguinte a relação de 63,8 %, o cambio foi, em 17 de Janeiro, a 12 49/64. Em 31 de Dezembro de 1920, os depositos montaram a 735.519, os saldos de caixa a 510.089, offerecendo a relação de 69,4 %, e o cambio foi de 9 9/16, em 27 de Dezembro! Frizemos bem: relação do dinheiro disponivel em caixa de 46,5 % e 43,8 % sobre os depositos em conta corrente, cambios de 18 19/64 e 18 17/64; relação de 63,8 % e 69,4 %, cambios de 12 49/64 e 9 9/16! Quer dizer insophismavelmente que: menos papel-moeda disponivel nos bancos em relação aos depositos, CAMBIO MELHOR. Mais papel-moeda disponivel nos bancos em relação aos depositos, CAMBIO PEOR. Convém observar que aquellas cifras dos saldos de numerario se referem ao ultimo

dia dos mezes dentro dos quaes occorreram, em dias determinados, os limites cambiaes, visto que os bancos não fornecem diariamente o estado de suas caixas, e sim mensalmente. E' de esperar, pois, que, nas datas da maior ascensão cambial, houvesse nos bancos ainda maior reducção em moeda corrente disponivel, e vice-versa.

" Melhor ensinamento podemos ainda colher do que occorreu no exercicio de 1875/1876. O cambio, que no anno anterior fôra ao minimo de 24 3/4, passára em 1875 a 28 3/8. Teria concorrido para esta alta o saldo da exportação, expresso em £ 1.298.000? Não, positivamente, porque só de remessas de ouro feitas pelo Thesouro para Londres houve a importante somma de £ 2.901.000 correspondentes á 233 % do referido saldo.

" A explicação do ascenso cambial, acima da paridade, está no enfraquecimento das reservas de caixa dos bancos, que decorrera da politica de resgate de papel-moeda effectuado pelo esclarecido Visconde do Rio Branco. De facto, as caixas dos bancos assignalavam um saldo apenas de 5.000 contos sobre os depositos de 68.000, o que dava a insignificante relação de 7 %! A grita e o alarme dos estabelecimentos de credito tomaram vulto, clamando por emissões de papel a que o gabinete se oppunha terminantemente. Quando o Visconde do Rio Branco deixára a pasta das finanças, a circulação tinha sido reduzida de 192.527 para 179.423 contos no exercicio de 1876/77. Com a sahida daquelle titular vencêra a corrente prégadora das torrentes de papel sem lastro, obtendo novos jactos deste elemento corrosivo da economia nacional. A circulação subira tres annos depois a 216.912 contos. Os bancos se encheram de numerario, passando a relação dos "encaixes" sobre os depositos de 7 % para 31 %, e cahindo o cambio a 19 1/8, o que produziu grandes perturbações financeiras ".

Buscando comprovar a nossa these com a lição dos factos da nossa historia financeira, escrevemos alhures: (1)

" O cambio, conforme já detalhámos, que em 1887 accentuára as melhoras, numa média de 22 7/16, passara no anno seguinte para 25 1/4, subindo mesmo ao maximo de 27 9/16 e só eventualmente descendo a 22 1/2 pence. A razão dessa alta era clara e mais uma vez vem apoiar a nossa affirmativa, quando dizemos que é a maior ou menor quantidade de moeda corrente inconversivel nas caixas bancarias, fructo de inflação de papel-moeda ou do resgate deste, que actúa nas alterações das

(1) "A Anarchia Monetaria e Suas Consequencias", pag. 209.

taxas cambiaes, com maior tendencia para o seu aviltamento, principalmente em épocas de crises financeiras.

" Eis aqui mais uma robusta prova a esse respeito. O Banco do Brasil fôra, durante todo o tempo do Imperio, o estabelecimento de credito que guardára sempre desproporção enorme nas suas transacções em relação aos outros bancos. Por isso nos servimos dos seus saldos de caixa de accôrdo com os balanços da época, apresentados ao Governo em começos de cada exercicio. Assim, vejamos a influencia desses encaixes sobre os movimentos das taxas de permuta internacional monetaria. No exercicio de 1882-83, (os Relatorios da Fazenda vão de Maio a Maio), o cambio fluctuava entre os extremos de 20 1/8 e 22, e a caixa do Banco do Brasil era de 7.139:930$438. Em Março do anno de 1884, o balanço do Banco do Brasil mostrava uma reserva em dinheiro (1) de 4.219:076$799. Com esse enfraquecimento de numerario, o cambio em 1.º daquelle mesmo mez subira ao maximo de 22 1/2 (2) mas já iniciava novo descenso, indo as taxas ao minimo de 19 1/16, quando a caixa do Banco augmentava outra vez o volume de papel-moeda, pois, em principios de 1885, o balanço do dito estabelecimento apresentava um total disponivel de 8.995:754$191. Em consequencia, o cambio mais se degradára, girando entre os extremos de 19 5/8 e 17 5/8!

" No exercicio de 1886/87, oscillava elle entre 17 1/2 e 22 13/16. Este expoente maximo de 22 13/16 era o resultado, nem mais nem menos, do decrescimo das reservas de caixa do Banco, que em Março de 1886 já estavam reduzidas a 3.379:165$637, e, como resultado evidente dessa reducção, as taxas cambiaes se firmavam francamente no sentido de alta, tanto que no 2.º semestre do anno de 1887, (3) regularam ellas entre 21 1/16 e 23 13/16, tendo a caixa baixado a 2.164:335$765. Continuando enfraquecida esta reserva, que apenas se modificára para 3.722:866$247 em 1888, o cambio déra um grande salto. Computando uma média cambial de 25 1/4, alcançára no limite maximo, o bello typo acima da paridade, de 27 9/16!

" Nesse anno fôra contractado pelo Governo um novo emprestimo de £ 6.000.000 ao preço de 97 % e a juros de 4 1/2, cuja importancia devia ser applicada dentro do paiz. Poder-se-á, portanto, julgar que essa operação concorrera para apressar o ascenso cambial. Mas não ha razão para isso, pois que no Relatorio de 1889, o Ministro da Fazenda, Conselheiro João Alfredo, communicava ao Parlamento restarem ainda em

(1) Relatorio da Fazenda de 1884.
(2) Na tabella 10 desse Relatorio, ver-se-á que o Thesouro remettera para Londres £ 150.000 á taxa de 22 1/8, mas tiramos a taxa do mez em que o cambio galgara o maximo.
(3) Estes dados referentes ao cambio do 2.º semestre de 1887, foram obtidos da Directoria de Estatistica Commercial e não constam da nossa tabella.

Londres £ 3.800.000 daquelle emprestimo, o que permitte dizer que o Governo só lançára mão de £ 2.200.000.

" Não menos improcedente é o argumento de que ainda hoje usam insistentemente pessoas, que se presumem entendidas no assumpto, de que as remessas de fundos que o Thesouro faz ao Exterior contribuem para a quéda do cambio. Sempre que nos é dada uma opportunidade, temos rebatido e contestado a veracidade desse argumento. Conforme registrámos, as taxas cambiaes, na época de que nos estamos occupando, progrediam para além da paridade de 1846, sendo isso causado pela sahida de dinheiro dos cofres bancarios. Si as citadas remessas do Thesouro pesassem sobre o cambio, ahi estariam as £ 4.751.000, a maior somma que até então se remettera, officialmente, para o Exterior, para impedirem que o cambio subisse, como subira. Aquella grande quantidade de fundos (1) fôra adquirida no mercado durante o exercicio de 1887-88, com o producto normal das receitas do Thesouro, justamente quando o cambio passára do minimo de 21 1/16 para 27 9/16!

" Tambem não cooperára para esta valorização da nossa moeda o pequeno saldo do intercambio que se apresentára no final de 1888 apenas com £ 2.282.000, o que, por consequencia, não fôra de vulto.

" O Governo, dissemos antes, não usára logo de toda a importancia da operação contractada em 1888. Admittida, comtudo, a hypothese de que della se tivesse utilizado immediatamente, e mais ainda, que os bancos, seus legitimos intermediarios, possuissem maior volume de papel-moeda retido em suas caixas, não sómente o uso e gozo do negocio cambial desses estabelecimentos seriam mais rendosos, como tambem o cambio não subiria, ou pelo menos, não chegaria ás alturas verificadas a esse tempo.

" Não trepidamos, portanto, em reaffirmar que o factor exclusivo das grandes fluctuações da nossa moeda, que a removem distanciadamente do seu par, é o papel-moeda, ora escasso, de maneira apparente e provisoria, ora excessivo, na maioria dos casos.

" A theoria da "balança mercantil" e da "balança de pagamentos", defendida entre nós para justificar o rebaixamento havido nas taxas cambiaes, é inteiramente falsa e desautorizada pela lição dos factos e pela verdade monetaria ".

O systema do papel inconversivel expõe o cambio ás mais duras provas e o mercado de ouro se torna de uma grande sensibilidade. Para isso

(1) Segundo o Relatorio da Fazenda de 1888, esse ouro custára 49.873:984$215 e fôra remettido para o Exterior para attender a diversas despezas por conta de varios ministerios e para o serviço de Divida Externa.

contribue, incontestavelmente, o estado das caixas dos bancos. Uma simples letra ou cambial do valor de £ 10.000, é o bastante, muitas vezes, para fazer as taxas de permuta denunciarem firmeza ou frouxidão. Si as reservas bancarias, de papel-moeda, estiverem por acaso reduzidas em relação aos depositos em conta corrente, sendo notorio, como é, que os banqueiros deverão conservar sobre taes depositos certa percentagem de lastro em effectivo, é claro que um méro offerecimento de ouro sobre o estrangeiro poderá promover o ascenço ou firmeza do cambio.

Supponha-se que um determinado banqueiro veja enfraquecida a sua caixa, por motivo de eventual e maior sahida de dinheiro, requisitado pelos cheques de seus correntistas, coisa que, commummente, resulta da expansão e contracção do dinheiro, e que, nessa occasião, lhe seja offerecida uma importancia em ouro no Exterior, digamos de £ 10.000. Ora, é logico que, estando desfalcado momentaneamente de numerario, o referido banqueiro desinteressar-se-á em adquiril-a; mas, como não póde recusar-se a tal, naturalmente, marcará para a letra offerecida um preço menor em moeda corrente, ainda que da mesma tenha de desfazer-se incontinenti. De maneira forçosa, pois, a taxa de cambio indicará expoente mais alto. Acontecendo identico phenomeno nos demais institutos negociadores de ouro, é indubitavel que o cambio se consolidará, iniciando marcha ascendente.

O inverso occorrerá, si os bancos estiverem recheiados de papel-moeda. Com a maior avidez comprarão o metal offertado, para guardarem-no e vendel-o em melhor opportunidade com bôa margem de lucro. Dest'arte, poderemos asseverar que, estando o mercado precisado de ouro para remessas ao Exterior, em coincidencia, porém, com as necessidades de numerario para a circulação, quando as reservas bancarias não regorgitem, o cambio não declinará, absolutamente.

Examinando-se as estatisticas, teremos a confirmação de que o cambio tem subido com "deficits" e descido com saldos do intercambio commercial, o que é explicavel pelo estado em que se acharem os cofres bancarios. Este phenomeno encontra parallelo nas "bolsas de mercadorias", quando, por simples acaso, no pregão, uma entrada de um vendedor conhecido como açambarcador provoca a baixa de um artigo, independente da quantidade posta á venda. Dá-se ahi o effeito moral, e não voga, portanto, a lei da offerta e da procura, que só poderá vigorar posteriormente, de conformidade com as quantidades de mercadorias existentes e o seu consumo.

Em relação ao cambio monetario, o "factor moral", por nós já analysado, poderá momentaneamente concorrer para uma contracção nas praças, sobretudo quando impera o systema do curso forçado. No da moeda sã, esta contracção será desde logo sanada, uma vez que a acção pratica e intelligente do Banco Emissor Unico se faça sentir, mediante a elevação da taxa de descontos.

Mas, quando o retrahimento se opéra em paiz de moeda má, o cambio certamente decahirá com sensiveis differenças, especialmente si o estado dos cofres bancarios revelar sommas volumosas de papel-moeda.

Podem, não obstante, occorrer casos em que o "factor moral" nenhuma influencia exerça sobre o cambio na vigencia da nota inconversivel. Haja vista a hypothese de uma sublevação da ordem interna, coincidindo com uma brusca retirada desse numerario das reservas bancarias, especialmente das dos institutos estrangeiros mais identificados com o cambio; e que, tambem, por motivo do panico que certamente occorrerá, mais accentuadas se tornem as exigencias dos depositos em conta corrente: poderão os bancos em questão altear as taxas, quando justamente lhes cumpre refazer suas caixas com a venda de cambiaes sobre o Exterior?

E' claro que não, e disso temos exemplo recente. Em 1923, o cambio resvalou para o expoente jamais visto de 4 3/8 **pence** sobre a libra papel, fructo unico do augmento da circulação, que se approximára dos 3 milhões de contos de réis. O paiz atravessava um periodo de relativa calma, tendo-se até suspendido o "estado de sitio", decretado em fins do governo Epitacio Pessôa e vigorante no seu atormentado governo. Um anno depois, em Julho de 1924, rebentou a revolução de S. Paulo, e a seguir, os movimentos subversivos da ordem na Capital da Republica e em outros pontos do paiz, ainda hoje não totalmente reprimidos. Grande foi o panico entre as classes laboriosas. Annunciára-se que os revolucionarios invadiriam os bancos, o que, felizmente, só foi tentado na Agencia do Banco do Brasil, em S. Paulo!

O certo é que o cambio não passou de 5 **pence**, em 12 de Julho, e isto mau grado novos jactos de papel-moeda que majoraram a circulação!

Já aqui tinhamos registrado e commentado este phenomeno, quando, em Junho deste anno, de passagem pelo Rio de Janeiro o notavel e excellente economista uruguayo PEDRO COSIO, a convite da Associação Commercial dessa cidade, realizou, em 25 daquelle mez, uma valiosa conferencia sobre os problemas monetarios da actualidade. No ennunciado de bons conceitos sobre essa these, aquelle estadista tocou justamente no factor moral, demonstrando a sua nenhuma influencia

sobre os cambios, em certas occasiões. Assim é que, observando o facto de que o cambio francez continuasse a baixar, a despeito de ter estalado a formidavel parede britannica em Maio deste anno, "que devia conjurar-se tambem em favor da moeda franceza, agindo, por influencia psychologica, contra a libra esterlina", pergunta: (1)

> " E que succedeu? Tudo pelo contrario: a constante baixa do franco continuou e, durante os dous dias da crise britannica, o cambio subiu, em favor da libra, de 148 até 178!
>
> Surgiu, então, uma chusma de commentarios e artigos publicados por "amateurs" de alguma reputação de economistas; entretanto, ninguem, absolutamente ninguem, assignalou a concomitancia do facto seguinte, determinante unico da baixa do franco; em 15 dias, de 22 de Abril a 6 de Maio, o Banco de França havia augmentado a circulação de 1.166.926.035. Com effeito: em 22 de Abril, a circulação ascendia a 52.014.414.240; em 29 de Abril, estava augmentada de 193.808.755 e, de 29 de Abril a 6 de Maio, accresceu novamente de 973.117.280. Este ultimo enorme augmento, tratando-se de um caso em que, como reza o rifão, "chovia sobre o molhado", occorreu na primeira semana da parede ingleza ".

Igualmente interessante é a observação feita pelo estudioso financista a respeito do cambio brasileiro, por occasião da revolução de Julho de 1924, quando, depois de referir-se á restricção prudente do credito, diz, voltando ao factor psychologico:

> " Durante o emprego desta tactica monetaria, occorreu mais de um incidente politico que pôde ter repercussão de caracter psychologico sobre os cambios e, sem embargo, como no exemplo da França com a parede da Inglaterra, succedeu o contrario. Do meu observatorio economico do Banco Popular do Uruguay, rcgistrei o phenomeno de um importante melhoramento do cambio brasileiro, durante 15 dias em que estiveram em convulsão alguns povoados do Estado do Rio Grande do Sul. Isto é, a acção economica, impulsionada pela reducção da circulação fiduciaria, prevalecia sobre a influencia moral que se poderia derivar daquelles phenomenos politicos anormaes ".

A incomprehensão e os preconceitos dominantes sobre questões monetarias, nos quaes se céva o inveterado vicio do papel inconversivel, apresentam mais um aspecto curioso com o caso da Republica Argen-

(1) In "Jornal do Commercio", do Rio de Janeiro, em 8 de Julho de 1926.

tina, paiz que sempre tomamos para exemplo. Essa nossa adeantada visinha, inimiga acérrima do papel de curso obrigatorio, desde que em 1899 o eliminou dos seus processos pecuniarios, nunca mais emittiu uma nota, siquer, que não fosse em virtude de um correspondente deposito em ouro. Nem mesmo durante o periodo da Guerra de 1914, quer para attender ás necessidades da producção interna, quer para satisfazer aos aggravados gastos do seu Thesouro, ha longa data deprimido por prolongados e ininterruptos "deficits" orçamentarios, o Governo Argentino se atreveu a usar a machina impressora de cedulas circulantes.

Quando explodiu a Conflagração Européa, a Caixa de Conversão argentina foi immediatamente fechada pelas leis de emergencia dos dias 2 e 9 de Agosto de 1914, prorogadas em Setembro por prazo indeterminado. O meio circulante, que era então constituido de moeda-papel, conversivel, tornou-se puro papel-moeda, inconversivel. Até o anno de 1920, a Argentina avolumou, de modo invulgar, as suas exportações, á semelhança do que succedeu no Brasil, em 1919 e 1920, em virtude do esgotamento da producção dos belligerantes, ao mesmo tempo em que as importações tambem se reduziram lá, como entre nós.

As duas forças do intercambio commercial afastaram-se muito mais do que é commum em qualquer collectividade, nas épocas normaes, sendo que um dos principaes motivos que para tal cooperaram, foi o desmesurado encarecimento de todas as utilidades, cujos preços "post bellum" eram acceitos sem hezitação.

As condições, pois, nesses tempos eram outras, porque, si houver observação dos factos e dos algarismos, verificar-se-á que a um periodo de grande sahida de productos indigenas seguem-se copiosas importações do estrangeiro, que algumas vezes redundam em "deficit".

E' uma illusão, portanto, pensar que se póde attingir á méta de robustos saldos do intercambio commercial, prescrevendo-se até a imprescindibilidade de impôr medidas restrictivas á importação como remedio para valorizar a especie corrente.

O que é verdadeiro e traduz bôa doutrina economica é o crescimento progressivo das duas linhas do commercio externo, de onde tanto de um lado como do outro nascem preciosos elementos de riqueza.

> " On reconnait la prosperité croissante d'un pays á l'accroissement simultané de ses importations et de ses exportations, qui constituent ensemble le mouvement de son commerce", declara A. JOURDAN, Obr. citada.

Tambem JOAQUIM MURTINHO, no seu Relatorio de 1899, se expressa desta fórma:

> " O ideal economico de um paiz não deve ser — importar pouco, mas importar e exportar muito ".

J. M. KEYNES, igualmente exaltando as vantagens da estabilidade cambial para o desenvolvimento do commercio externo, diz:

> " La stabilité du change est un avantage qui augmente l'activité et la prosperité de ceux qui sont engagés dans les operations de commerce exterieur ".

Taes lições não merecem ser desprezadas, mas lidas e meditadas.

E', portanto, um contrasenso acreditar que se deva dar preferencia á exportação em prejuizo da importação. Tanto de uma como de outra surgem elementos de prosperidade e de riqueza. Da segunda depende em grande parte a primeira, sendo certo que esta se beneficiará do desdobramento daquella, quando lhe estimula a producção agricola e industrial por meio de capitaes, machinas, utensilios, etc. As duas forças economicas acham-se intimamente entrelaçadas por circumstancias indissoluveis, da mesma forma em que uma grande receita está para uma despeza maior e vice-versa. Si uma dellas definhar, a outra enfraquecer-se-á tambem.

Por certo não escapará a qualquer raciocinio a percepção de que o axioma não calha com precisão, visto que, desenvolvendo-se a receita, o interesse seria o de despender menos, ampliando, assim, o saldo economico que seria transformado em moeda disponivel. Ora, nessa eventualidade, a reserva em especie teria que ser applicada internamente ou teria que emigrar, para ser emprestada no Exterior, desde que no lugar onde ella foi creada, já estivesse baixo o premio do dinheiro. Voltaria, porém, accrescida de juros, o que forçosamente despertaria maior necessidade de emprego, quer em obras uteis, quer em gastos sumptuarios.

Sendo a disponibilidade em moeda aproveitada internamente, em qualquer das duas applicações, não poderia deixar de contribuir para um maior volume da importação, seja de objectos para a lavoura, industria e commercio, seja para o fausto e o luxo. No caso em que o saldo economico fosse utilizado em emprehendimentos de ordem productiva, para multiplicação de economias, é obvio que já ahi seria indispensavel um augmento de pessôas aptas ao trabalho que, por seu turno, deman-

dariam novo consumo e, por conseguinte, novas importações de objectos não produzidos no paiz.

Esta doutrina está por nós defendida na "A Anarchia Monetaria e Suas Consequencias", no Capitulo "A BALANÇA COMMERCIAL" (pag. 675):

" O que se faz, portanto, necessario, é produzir riqueza e consumil-a, seja em gastos proficuos ou de renda nova, seja mesmo em emprezas sumptuarias que demandam a introducção de artigos não produzidos no paiz. Insistimos, por conseguinte, em affirmar que uma nação é rica e farta na extensão da palavra, quando cria e consome, isto é, quando exporta e importa no mais elevado grau.

" Não duvidamos que, contra os raciocinios exarados, se nos anteponha o argumento de ser o caso, então, de empregar todo o dinheiro sobrante da grande Exportação em emprehendimentos dentro do paiz, afim de se produzir, com essas novas iniciativas, os objectos de que o mesmo carecesse. Parece ao primeiro raciocinio que isso deveria succeder, mas é facil mostrar a extravagancia desse argumento. Antes de tudo, convém não olvidar que taes iniciativas demandariam logo innumeras coisas que só a Importação do Exterior forneceria, fazendo assim que esta acompanhasse a escala da Exportação, embora em nivel pouco abaixo desta. A variedade de producção, as concepções engenhosas do espirito humano, que constituem a operosidade Universal, suggerem, a cada instante, novas opportunidades para o dispendio e o consumo. Tambem, sobrepujando a Exportação, seria evidente que a classe que della se occupasse excederia a uma outra que produzisse artigos para substituir a Importação. Assim sendo, essa ultima classe ficaria em sensivel inferioridade no seu activo, porquanto a mesma gente que fabricasse o exportavel não poderia, simultaneamente, fabricar outros artigos. Si em 30 milhões de pessoas laboriosas, 20 milhões produzissem para o Exterior, sómente 10 milhões occupar-se-iam do que faltasse ao paiz para o seu consumo. Resultaria, sem duvida, um excesso no valor productivo dos primeiros, o qual, traduzido em numerario pelo affluxo de ouro, permaneceria sem aplicação, sem renda, ou teria que emigrar a taxas infimas.

" Embora a theoria acima não seja absoluta e sim complexa, é a que se deve adoptar para a subdivisão do trabalho.

" O que um paiz requer, com effeito, para movimentar-se e enriquecer, não é apenas essa abundancia de capital amoedado, provinda de uma grande producção. E' todo um conjuncto de circumstancias, liga-

das entre si pela affinidade das coisas e dos movimentos, provenientes das vicissitudes da vida nacional e do esforço humano. E' a ascendencia do intercambio commercial a parallelo da população crescente, com a proporcional organização da moeda que augmenta de facto, posto que morosamente, pela sua acção circulatoria, na funcção que desempenha de agente valorimetrico.

" Sendo a moeda o "metro", intermediario dos objectos e de tudo que representa valor, desde que ella não circule, a sua superabundancia mostrar-se-á prejudicial.

" A economia, em regra geral, quer num individuo, quer numa collectividade, só se consubstancia lentamente, pelo que resta dos ganhos do trabalho productivo em relação ás despesas deste. O que se deve almejar, em summa, para consolidação e prosperidade da segunda, é a maior actividade da compra e venda, ou a Exportação e a Importação do paiz em grande escala, (1) em movimentos que serão sempre equilibrados pela formação continua da riqueza dilatavel. Essa pulsação de forças dynamicas, economicas, não transige nos seus gestos niveladores, e, sendo automata, como em todas as coisas que regem o universo, tende sempre para a sua harmonia.

Voltemos, entretanto, á Republica Argentina.

Emquanto esta nação passára a exportar desmesuradamente, com especialidade dois annos após o término da Guerra, o seu cambio, á falta de poder canalizar ouro para a clausurada Caixa de Conversão, e favorecido por saldos economicos fóra do commum, exprimira sempre limites superior á paridade monetaria. Tambem o **contrôle** sempre exercido pelo Banco de La Nacion tolhia, quanto possivel, as manobras baixistas. Sobreveio, porém, em 1921, um onerado "deficit" no seu intercambio com os Estados Unidos, que passaram a supprir as praças argentinas de mercadorias antes importadas dos mercados europeus. Pois bem, a despeito mesmo de um "superavit", nesse anno, de 37.000.000 de pesos ouro sobre o intercambio geral, bastando até informar que, computados os exercicios de 1919, 1920 e 1921, aquelle saldo remontava a ..... 564.193.000 de pesos ouro, o cambio nesse ultimo exercicio decahiu completamente, a ponto de baixar a 40 3/8 **pence**, quando a paridade sobre Londres é de 47.62 **pence** por peso ouro. O dollar, cujo par é de 103.64 pesos ouro, subiu a 157.40!

(1) Vejam-se, principalmente, a Argentina e os Estados Unidos, cujas vultosas importações os enriquecem sobremaneira, e onde se julga da prosperidade da nação computando-se englobadamente as cifras do intercambio geral.

A razão desse evento é simples. A America do Norte foi a unica nação que, uma vez finda a Guerra, levantou sem perda de tempo, o interdicto sobre a exportação do ouro, comprehendendo nitidamente que seria esse o expediente logico para a estabilização dos cambios.

Como informámos, a Republica Argentina incorrera em 1921, num **deficit** do seu intercambio, mas sómente em relação aos Estados Unidos que se tornaram então, os arbitros do mercado de ouro. Eram, portanto, elles quem no mundo inteiro marcavam o agio desse requisitado metal.

Denunciou-se um phenomeno curioso. Sendo a Argentina legitimamente credora no final do seu intercambio commercial, mas tendo de regrar differenças contrarias com a grande republica norte americana e não o fazendo com ouro em especie, assistiu e teve de sujeitar-se á quéda, não apenas de sua moeda, o peso, em relação ao mercado de Nova York, mas tambem em relação a Londres, Paris etc., cujos cambios estavam debaixo da influencia do mercado de ouro, regulado pelo dollar livre e desembaraçado na sua funcção circulatoria. O saldo commercial em 1921, de cerca de OITENTA E CINCO MILHÕES DE PESOS OURO, contra os demais paizes, não impediu o declinio do cambio argentino.

Dahi se conclue, mais uma vez, que é sempre o curso forçado de notas que desorganiza e perturba os cambios e não os **deficits** da Balança de Pagamentos, que serão facilmente corrigidos, quando sã é a moeda, de nada valendo os avultados saldos desde que predomine aquelle systema vicioso.

Houvesse a Argentina opportunamente levantado o embargo decretado sobre o ouro armazenado na sua Caixa de Conversão, que vae hoje além de 82 %, e não arcaria com os inconvenientes surgidos do aferrolhamento do enfeitiçado metal. Entre esses inconvenientes está a crise que colmou em 1924 e 1925. Não possuindo a nossa visinha um apparelho emissor e regulador do numerario, como é de praxe em todos os paizes de cambio regular, com o encerramento da Caixa de Conversão, desappareceu qualquer elasticidade do meio circulante, visto que não se emittia nem se resgatava. O mal estar fez-se sentir ali tão premente que, ao invés de se reabrir aquella instituição como medida logica e unica, foram permittidas novas emissões, mas sobre metallico depositado nas embaixadas e legações da Argentina no estrangeiro.

Illustramos o presente capitulo com mais algumas instructivas e valiosas transcripções de alguns economistas que vêm dar apoio ás doutrinas por nós expendidas.

Começaremos pelo professor mexicano ENRIQUE MARTINEZ SOBRAL que, com sábias e verdadeiras expressões, expõe o problema da moeda no seu magnifico livro "La Reforma Monetaria", publicado no Mexico em 1910.

Sobre a instabilidade do cambio e a consequente falta de credito, disserta:

> " Los efectos de la elevación de los cambios sobre el comercio nacional pueden formularse desde luego en una sola palabra, de suyo muy signifificativa: inseguridad. Esta inseguridad condujo necesariamente á la especulación, con lo que vinieron á modificar-se fundamentalmente las bases de nuestro comercio.
>
> La inseguridad ocasionada, ya no por el alza (1) misma de los cambios, sino por su falta de estabilidad, se comprende con sólo recordar que el comercio vive del crédito y que el crédito no podria funcionar si no existieran los plazos. La primera y más elemental medida de prudencia que debe tomar un comerciante, es la de calcular con absoluta exactitud las sumas que tiene que pagar á sus respectivos vencimientos. De este conocimiento nace lo que para él puede considerarse como precio de costo de las mercancias. Mas con la inestabilidad de los cambios, el calculo de los vencimientos se hace muy dificil y es enteramente aleatorio. Por otra parte, los precios no pueden modificarse á cada momento para limitar las fluctuaciones del valor de la moneda; y, finalmente, las condiciones de los diversos comerciantes no son iguales, y unos están mejor situados que otros para la lucha, no por mérito propio, sino únicamente por el azar de los cambios. Las premisas anteriores explican cómo el comercio puede convertirse en una especulación en que el azar entra por mucho con sólo que se ignore cuál será el valor de la moneda al ocurrir los vencimientos mercantiles.
>
> Los fenómenos del comercio se reflejan sobre la banca, puesto que la primera función de un banquero es el corretaje y comercio de la moneda; y puesto que la garantía de los valores que los bancos emiten, no es outra cosa sino el descuento del papel de comercio, papel que no hace sino representar mercancías: la inestabilidad en el valor de éstas, comunicandose al papel que las representa, sube hasta los origenes de la operacion bancaria y afecta necesariamente al banquero. De aqui procede por fuerza una tendencia al alza del tipo del descuento, que contrarresta, para agricultores, industriales, comerciantes y mineros, los efectos de la prima que reciben con el alza del cambio.
>
> El alza de los cambios, y, sobre todo, la inestabilidad del valor de la moneda, tenia que producir efectos adversos á la inversión de capitales extranjeros en el pais ".

(1) Alta no sentido do encarecimento do ouro.

A respeito do papel-moeda, encontrámos os seguintes conceitos na obra do publicista mexicano:

> " Sabido és, en efecto, que el papel moneda no tiene otro valor que el que supone la esperanza de que algún dia se le cambie por especies amonedadas. Ahora bien, á medida que la emisión de papel aumenta (supuesta igualdad de las demás circunstancias) dicha esperanza se reparte entre un número mayor de signos monetarios, y, por consiguiente, á cada uno de éstos corresponde en el crédito general una parte alicuota menor, lo que produce el fenómeno de la depreciación del papel. Mas como las necesidades monetarias aumentan, puesto que el valor de las especies en circulación se ha reducido, aumentan á la vez las emisiones y de aqui nace una nueva depreciación. El papel moneda ofrece entonces un ejemplo de la depreciacion indefinida de la moneda ".

Referindo-se á necessidade dos capitaes estrangeiros procurarem melhor remuneração alhures, diz elle:

> " Generalmente, la capitalización, para obtener remuneraciones, busca dos órdenes de paises: las colonias y los llamados paises nuevos. No hemos de tratar aquí más que de estos últimos paises, entre los cuales se clasifica el nuestro; pero antes de hacerlo, CONVIENE DEJAR PERFECTAMENTE ESTABLECIDO EL INTERÉS IMMENSO (1) QUE LOS PAISES CAPITALISTAS TIENEN POR ENCONTRAR PAISES DE INVERSIÓN PARA DAR SALIDA AL EXCEDENTE DE SU CAPITALIZACIÓN; y conviene, asimismo, echar una mirada á los diversos medios por los cuales dichos paises capitalistas envian sus capitales excedentes á los paises de inversión.
>
> Es ley elementar que los capitales vayan alli donde esperan encontrar remuneración. En la época moderna no se atesora sino que, por el contrario, se capitaliza; pero capitalizar quiere decir invertir, dedicar la riqueza á la producción de la riqueza. Si los capitales no encontraran inversión productiva, serian necesariamente consumidos, ó bien el hombre preferiria aumentar sus ocios, en logar de desarrollar sus aptitudes para la producción. Un estado de cosas que cerrase por completo á los capitales de un país su inversión en colonias ó en países extranjeros, podría sostenerse mientras la producción de estos capitales no excediese á la demanda de los mismos para las industrias del país. Pero tan pronto como la producción capitalistica resultase excedente, habrian de reducirse las remuneraciones, holgarian los capitales

(1) O versal é nosso.

y, á la larga, se perderian los hábitos de capitalizacion y los sentimientos de previsión y prudencia que les dan origem, ocasionando así una verdadera degeneración de la raza.

Los pueblos capitalistas, los pueblos ricos y produtores, necesitan entonces del concurso de los otros pueblos, situados en condiciones inferiores, para sostener su rango, su importancia, su posición económica. La inversión en paises extranjeros, que de variadas maneras hacen las nacionaes capitalistas, se encuentra intimamente ligada con el consumo de los productos de las mismas naciones, de donde se comprende que, en el caso, tienen ellas un interés de productoras que se suma á su interés como capitalistas. Fuera de esto, cualidades tan notables como el espiritu de empresa, el afán civilizador de los hombres grandes del Occidente de Europa, se frustrarían si no tuviesen la función interesantisima de ir á exercer la capitalización en otros paises.

Hay entonces para todo pais capitalista un interés muy grande en contar con terrenos favorablemente dispuestos para sembrar en ellos la semilla de la capitalización, alrededor de la cual se formarán importantes mercados para su comercio.

LOS PAÍSES CAPITALISTAS EMPLEAN DIVERSOS PROCEDIMIENTOS PARA INVERTIR SUS CAPITALES EN LOS PAISES NUEVOS. ORA CON EL CAPITAL SALE EL CIUDADANO Y SE TRATA DE UNA VERDADERA EMIGRACIÓN, FORMA EN LA CUAL EL PAÍS VIEJO DA AL NUEVO NO SOLAMENTE CAPITALES, SINO TAMBIÉN BRAZOS, INTELIGENCIA Y SIMIENTE DE RAZA. (1) Ora los capitalistas subscriben los empréstimos públicos de una nación y, por ese medio, pagan sus grandes obras públicas, la ayudan á fundar su hacienda sobre bases sólidas y reproductivas, etc. Ora invierten directamente el capital en la formación de empresas que operan en el país nuevo con el carácter de extranjeras. Ora lo invierten subscribiendo acciones y bonos de las compañias, de los bancos, de las distintas empresas establecidas en el país nuevo; ora, finalmente, remiten á este país maquinaria y otros objetos que suponen una inversión de capitales, como cuando una empresa europea construye en América un ferrocarril y para ese efecto importa rieles, locomotoras y carruajes.

Los países que reciben la immigración de capitales extranjeros, especialmente los paises nuevos, se encuentram vivamente interesados en mantener esta corriente fecundadora ".

.....

" No hemos de examinar aqui en todas sus fases la condición nuestra como pais de inversión; mas si diremos que es de elemental interés para nosotros el que la corriente de capitales ex-

(1) O versal é nosso.

tranjeros no se agote ni se suspenda. No estamos aún en aptitut de emanciparnos del capital extranjero; necesitamos de el para fomentar nuestras industrias y para entablar outras nuevas; y si bruscamente se interrumpiese ó si llegase á suspenderse esta lluvia de oro que Europa y el Norte de América nos remiten, se paralizarian súbitamente todos los ejes y rodajes de nuestra economía. Claro está que mientras no podamos emanciparnos del viejo mundo, mientras permanescamos en esta dependencia económica, hemos de pagarle tributo en forma de dividendos que producen los negocios aqui invertidos; en forma de intereses de los capitales extranjeros que aqui se encuentran; en forma de amortizaciones de capital. TODAS ESTAS OBLIGACIONES CONSTITUYEN FACTORES ADVERSOS Á NUESTRA BALANZA ECONÓMICA, PARA CONTRARRESTAR LOS CUALES SE HA DEMONSTRADO HASTA LA EVIDENCIA QUE NO BASTAN NUESTRAS EXPORTACIONES ORDINARIAS. LA BALANZA SE HA SALDADO, ENTONCES, NO CON MONEDA, PORQUE ESTO SÓLO PUEDE INCIDENTALMENTE OCURRIR, SINO MEDIANTE NUEVA INVERSIÓN DE CAPITALES EUROPEOS EN EL TERRITORIO NACIONAL. (1) Tal estado de cosas tiene que perdurar hasta que por el creciente desarrollo de nuestra riqueza, podamos ir rescatando nuestros titulos, tanto públicos como particulares, y vayamos expulsando el capital extranjero. Pero mientras esto suceda — y se trata de un incierto porvenir muy remoto — es preciso, es indispensable, que sigamos garantizando las inversiones hechas en el país; que sigamos ministrando condiciones para suscitar inversiones nuevas; y, en una palabra, que ofrezcamos toda aquella serie de circunstancias indispensables para que el capital extranjero sienta confianza y atractivo en nuestro país.

LA ELEVACIÓN DESMEDIDA DE LOS CAMBIOS, ORIGINADA POR LA DEPRECIACIÓN DE LA MONEDA, APARECIA COMO UN OBSTÁCULO Á LA PERMANENCIA DEL CAPITAL EXTRANJERO Y Á SU CONTINUADA INVERSIÓN EN MEXICO. (1) La importancia de este obstáculo se mide por la cuantia de los capitales invertidos en México y por las distintas formas de trabajo y de actividad en que esos capitales funcionan entre nosotros. El capital extranjero se encuentra invertido en nuestros ferrocarriles, que en su parte más importante tienen sus acciones y sus bonos en el extranjero; en nuestros bancos principales, con el Nacional de México, el Central Mexicano, el de Londres, el Oriental, etc.; en nuetra deuda pública, cuyos títulos se cotizan en los mercados europeos y allí están en su immensa mayoría; en nuestra agricultura, en nuestra minería, en nuestra naciente industria manu-

(1) O versal é nosso.

facturera. A ninguna parte se puede dirigir la mirada sin encontrar immediatamente la huella del capital extranjero en sus formas variadisimas; ora representado por acciones, ora por obligaciones, ora en formas más modestas, pero no menos positivas. Excede seguramente del millar de millones de pesos (quinientos millones de dólares) la cifra del capital extranjero invertido en México; y las perspectivas que el país ofrece son vastisimas y de tal manera seductoras, que es de preverse la continuidad de la inversión europea y americana que, en el porvenir, llegarán á puntos que ahora nos parecerian increibles.

COMO ERA PREJUDICADA LA INVERSIÓN DEL CAPITAL EXTRANJERO POR LA DEPRECIACIÓN DE LA MONEDA? ELIMINANDO EL FACTOR DE CONFIANZA, NECESARIO PARA LA INVERSIÓN Y ORIGINANDO PÉRDIDAS Á LOS INVERTIDORES. (1) Desde luego, para las sumas prestadas y cuyo pago se pactase en oro, el peligro para el invertidor extranjero reposaba sobre la probabilidad de que el deudor mexicano, que llegaba á ver su deùda multiplicada en capital y réditos por el alza del cambio, fuese impotente para pagarla. La ruina del deudor mexicano originada por la multiplicación de la deuda, no habria salvado al acreedor extranjero ".

E discorrendo sobre as vantagens da estabilidade monetaria, doutrina:

" El interés de las naciones capitalistas en la estabilidad monetaria de los paises de inversión es, en cierto modo, correlativo del interés de estos últimos; pero hay un aspecto que les es peculiar, y en el que ese interés se ve más de manifesto. Trátase de la diminución de las aptitudes de compra que experimentan los paises que tienen moneda depreciada. Esta diminución de aptitudes de compra no perjudica únicamente al pais que la padece, sino á todos aquellos que están habituados á venderle. Las naciones industriales, extensamente productoras, necesitan urgentemente de mercados en los cuales les sea posible dar salida á sus productos. Si carecen de estos mercados, su producción se estancará, sobrevendrán pérdidas, y, si es preciso, el fracaso de la producción. La encarnizada lucha economico-internacional de los tiempos modernos tiene por causa la disputa de los mercados consumidores. Si, pues, subitamente un mercado pierde sus aptitudes de compra porque su moneda diminuye en valor proporcionalmente á la depreciación del metal que la compone, la crisis no afectará sólo á este país, sino también á los que le surtían de productos, los cuales venderán menos ".

(1) O versal é nosso.

Sirvamo-nos agora dos doutos professores HENRY TERREL e HENRY LEJEUNE que na sua obra "Traité des operations commerciales de Banque", nos fornecem as seguintes judiciosas palavras sobre a "Balança de Contas":

> " Nous rappelons qu'il ne s'agit pas uniquement de la balance des comptes d'importation et d'exportation, mais de tous les engagements reciproques des places ou des pays, c'est a dire de la balance économique. Une nation n'est pas exclusivement créancière d'une autre nation á raison des marchandises qu'elles lui a fournies; les nationaux ont pu rechercher á l'étranger des placements en titres, et le service des coupons aura son importante au moment du réglement des comptes, de même que l'achat des titres aura eu précédemment son influence, mais en sens inverse. C'est toujours par le moyen des traites ou des chéques que s'effectuent les réglements.
>
> " La traite sert alors d'instrument de transport de fonds, et ou a vu pourquoi en temps normal, son prix ne pouvait depasser une limite maxima, au delá de laquelle les envois effectifs de numeraire seraient moins couteux. Si, dans des circonstances exceptionnelles, cette limite etait momentanément dépassée, l'élevation du taux d'escompte, qui en serait la conséquence immédiate, rendrait plus onéreux le moyen de se procurer des fonds et greverait d'autant les frais d'envois, elle entrainerait en même temps une augmentation paralléle du taux des reports e de tous les placements á court terme, attirant ainsi les capitaux étrangers dont l'affluence rétablirait promptement l'équilibre un instant rompu. Les marchés se soutiennent donc entre eux, grâce á la rapide circulation des capitaux disponibles qui, en allant chercher un emploi avantageux lá ou ils savent être en sécurité, ramènent les cours du change á un prix normal ".

Terminamos este capitulo com as conclusões doutrinarias que expuzemos e que são consagradas pelos factos e pelos grandes autores. Por ellas se vê que a "Balança Internacional de Contas" não está sujeita, no tocante ao cambio, aos **deficits** ou **superavits** do intercambio commercial de um determinado paiz, no sentido de aviltal-o e desorganizar a circulação metallica, e isto porque, desde que sejá esta incondicionalmente mantida, dados os momentaneos desequilibrios dos movimentos credores e devedores, o premio do dinheiro intervirá para equilibral-os e collocar a situação em estado perfeitamente normal.

Ao embuste e á deshonestidade monetaria representada pelo abuso emissivo de notas inconversiveis é que cabe a responsabilidade de conturbar a Balança Internacional de Contas. Si o leitor quizer ter a con-

irmação exacta e insophismavel do que affirmamos, recorra aos algarismos da estatistica, que se conteem no já citado capitulo "A Balança Commercial" da nossa mencionada obra "A Anarchia Monetaria e Suas Consequencias". Verificará, então, que nenhuma correspondencia existe entre os factos e a falsa doutrina geralmente espalhada entre nós, para justificar o desprestigio em que tem incorrido o cambio brasileiro, sempre propenso á degradação e a gerar desordens economicas, politicas e sociaes.

Examinados, pois, os algarismos e os successos da nossa vida financeira, reluz, á evidencia, que ha épocas em que o cambio melhora de maneira sensivel, mau grado as differenças contrarias á exportação, sem que para isto tenham concorrido os emprestimos externos, e, ao contrario, occorrendo até fortes remessas do Thesouro para o Exterior, assim como em outras occasiões o cambio desce e avilta-se apezar de grandes e animadores saldos da exportação, acompanhados de vultosas operações de credito contrahidas no estrangeiro, com a circumstancia, muitas vezes, de não ter o Erario remettido sinão pequenas importancias para cumprimento do serviço da Divida Externa.

Qual é, então, o factor maximo que influe poderosamente sobre as taxas de cambio, sinão as intermittencias quantitativas do dinheiro inconversivel em poder dos bancos manejadores de ouro? Uma vista de olhos sobre os quadros que apresentámos no já mencionado livro, bastará para cimentar plena e irrefragavelmente o que vimos de enunciar.

Oxalá, possam os nossos desinteressados esforços formar corrente contraria aos preconceitos e doutrinas falsas que, no decorrer de longos e exhaustivos annos, vêm se oppondo á legitima solução do nosso problema monetario.

Este o fito do nosso modesto trabalho.

CAPITULO IV

O PROBLEMA MONETARIO

" Il est extrèmement désirable que les pays qui se sont écartés du régime de l'étalon d'or effectif y reviennent ".

M. HALLER — Delegado suisso á Conferencia Internacional de Bruxellas - 1920.

" Avant tout il faut améliorer la situation du change, limiter la chute des cours et, surtout, limiter leurs fluctuations ".

DELACROIX — Presidente do Conselho Supremo da Conferencia Internacional de Spa.

A Guerra de 1914, convulsionando o mundo inteiro, fez sossobrar a moeda nas suas funcções creditorias de economias solidas e estaveis Por algum tempo deixou ella de ser o agente fixo e invariavel das permutas internacionaes, para se transformar em expressão vaga, incerta e desnorteadora dos valores, já por si mesmos variaveis e escravos de leis eternas que as vicissitudes humanas determinam. Taes vicissitudes seguem o rythmo das contingencias humanas, de par com as do individuo. Dahi a lei da offerta e da procura, que estabelece o preço das utilidades, que não têm, portanto, um valor certo e unico, numericamente falando.

A moeda, intervindo nellas como agente definidor de um criterio isolado, numa só imagem discernidora, não póde ser conturbada, desvirtuada, em summa, dos seus attributos especiaes. Da mesma maneira que em uma loja de fazendas não é cabivel coexistirem o metro e a jarda, ou o kilo e a onça, tambem á moeda compete ser exclusiva e immutavel na sua acção "valorimetrica". Não póde ser elastica. São de vêr, então,

os males que promanam da especie circulante viciada e adulterada pela incongruencia, ora valendo um preço, ora outro. Nem se admittirá outro qualificativo quando a moeda, entre nós, fôr bem comprehendida e estudados forem os successos e peripecias por que tem passado.

Dissemos que todas as utilidades dependem da vida do homem, e, por conseguinte, estando este sujeito ás injuncções da sorte e ao imperio das suas necessidades quotidianas, sempre variaveis, as coisas que o rodeiam não podem ter um valor fixo e constante. Soffrem a influencia do meio ambiente, e da lei da producção e consumo.

Não deixa, portanto, de ser um inconveniente a impossibilidade que ha em precisar e regular essas duas forças economicas, o que, na verdade, seria o bem estar e o ideal do povo, que se veria livre da especulação, que as variações das mesmas suggerem a cada hora. A funcção que a moeda corrente desempenha é de medir e computar todo e qualquer valor que se estima e se aprecia. Não é licito, pois, a tal agente variar o seu criterio indicador, porque, do contrario, em lugar de um mal unico, qual o que constituem as inevitaveis intermittencias da producção e do consumo, surgirá um outro, qual o das fluctuações da moeda, dando margem a especulações sobre esta e sobre as utilidades. O mal, então, será duplo. Dos dois, um poder-se-á evitar: o do dinheiro viciado, fructo do atrazo e da incomprehensão. O outro, impossivel de sanar, deixou-o a Divina Providencia ao homem, como um estimulo ao trabalho e ao progresso.

Desgraçadamente, têm sempre predominado entre nós as doutrinas falsas em materia pecuniaria, razão por que nem uma só vez conseguimos organizar efficazmente a nossa moeda.

Entre nós, ouve-se frequentemente, atravéz de artigos de imprensa e até de opiniões de autores tidos como abalisados, que a moeda para ser bôa, isto é, metallica, está sujeita a situações economicas, politicas ou sociaes, sem o que ella não póde existir. Parte-se, dest'arte, do archaico principio de que primeiro é indispensavel produzir com calma e tranquillidade para em seguinda possuir moeda de valor palpavel e apparentemente intrinseco. Segue-se, portanto, o preceito antigo de que a moeda, **pecunia numerata,** nasceu da riqueza produzida, visto que nos tempos prehistoricos as transacções da permuta faziam-se com o gado.

Mas, não devemos esquecer que o mundo evoluiu, e progride de modo ininterrupto. O novo substituiu ao velho e o bom deu lugar ao melhor.

A **pecunia numerata** ou **signata signo publico,** como a denominavam os antigos, por ser mais commoda, substituiu á moeda expressa em gado, quando esta não existia ainda representada pelos discos ou ob-

jectos raros. E isto porque, na infancia dos povos, as permutas se faziam "ellas por ellas", quer dizer, mercadorias por mercadorias.

Da incommodidade nas transacções destas, foram surgindo aquelles utensilios, mais facilmente transmissiveis e melhor adequados ás negociações da troca, crystallizando-se, no decorrer dos annos, no vehiculo mais apropriado á moeda, que é o ouro, e, subsidiariamente, a prata.

Pela circumstancia de ter a producção nascido antes da moeda instituida pelo gado, não devemos concluir que a riqueza creada tenha antecedido á moeda, mesmo porque, sem ter existido a especie corrente, de modo convencional, qualquer mercadoria produzida de fórma a sobrar ao consumo do productor terá reflectido necessariamente uma riqueza transmissivel e sujeita á permuta com outra pessôa que, por seu turno, houvera produzido em excesso riqueza differente. Quer dizer: na hypothese de não ter havido primitivamente a moeda, ella, entretanto, já transparecia tacitamente dos valores oriundos do trabalho, os quaes se permutavam de maneira logica e natural. Assim e attendendo-se a esse raciocinio, vê-se que a moeda teve a sua origem simultaneamente á producção.

Mas os tempos venceram os seculos e as coisas, na sua evolução, tendem para o aperfeiçoamento progressivo. Paizes novos fizeram-se anciãos, outros tiveram berço recente, separados os primeiros dos segundos pela distancia das idades, dos graus da cultura e da civilização, dos melhoramentos realizados e do labor diario em busca do progredimento. As nações jovens têm, pois, que fruir as vantagens e as melhorias que herdaram das velhas, de cujos ensinamentos, experiencias e recursos se aproveitam.

Estas ultimas crearam a moeda com as riquezas incipientes. Melhoraram-na e fizeram della o instrumento multiplicador, com maior viabilidade, de emprehendimentos e negocios. Quando despontaram os paizes novos e de riquezas ainda inexploradas, já aquelle vehiculo de novas economias estava em uso e servia de ponte ao desdobramento economico.

Assim sendo, essas nações jovens só podem tirar proveito de tal adeantamento, importando a moeda pre-estabelecida, ou, si por felicidade possuirem minas de ouro e prata, fabricando-as, adoptando nórmas e preceitos das nações idosas.

Dahi se comprehenderá que, ainda não exploradas, dependem essencialmente dos capitaes extranhos, de preferencia aos que dimanam da producção nacional, que mal darão para os compromissos externos, provenientes da importação de mercadorias indispensaveis ao seu pro-

prio desenvolvimento, do serviço de amortização e juros de emprestimos de emprezas estrangeiras, de remessas de immigrantes, etc., etc. A producção que futuramente terá de desembaraçar-se dos cabedaes estrangeiros, irá reunindo reservas e apparelhando e desenvolvendo a economia indigena, lenta e gradativamente, até que o campo de exploração attinja ao auge do seu aproveitamento, de modo a permittir a formação e o accumulo de peculios. Passarão estes paizes, então, á categoria de mercados de ouro, indo emprestal-o aos mais precisados de capitaes. A moeda propriamente não exprime riqueza, sinão no que ella póde servir de agente permutavel por outro valor de real e immediata utilização. A sua superabundancia, desde que não circule ou não encontre campo de acção, tornar-se-á prejudicial ou superflua. Riqueza é, sem duvida, aquillo que ella méde e avalia como instrumento, que é, de permuta e de medida.

Inversamente ao que muitos pensam, convém ter em vista que mesmo sem grandes producções nem vultosas economias, assim como independente de situações duvidosas de ordem politica ou social, a moeda sã poderá sobreviver ainda que em menor quantidade, á semelhança de uma nação pobre que frue da especie bôa e regular, ao contrario de uma nação rica e productora que se ache envolvida nas malhas do curso forçado.

Criticando a estranheza de certa corrente da opinião publica franceza sobre a grande desvalorização do franco, mau grado a forte riqueza nacional, diz KEYNES:

> " On soutient souvent que la valeur du franc ne peut pas diminuer parce que la France est un pays riche, économe, travailleur. Cet argument indique lui aussi une confusion sur les causes qui déterminent finalement la valeur des monnaies.
>
> " Un pays très riche peut avoir une très mauvaise monnaie et un pays pauvre en avoir une très bonne. La richesse de la France et sa balance commerciale peuvent permettre á ses gouvernants de poursuivre une politique monétaire saine. Mais richesse et finances saines font deux.
>
> "LA VALEUR DE L'UNITÉ MONÉTAIRE D'UN PAYS N'EST PAS FONCTION DE SA RICHESSE AU MÊME DE SA BALANCE COMMERCIALE ". (1)

Sob o falso ponto de vista de que é preciso antes de tudo produzir para depois fruir das delicias da moeda metallica, vamos aguentando com a especie ficticia, hoje em dia de puro papel, olvidando, eviden-

(1) O versal é nosso.

temente, que do uso desta escorre a seiva do fecundo labor humano, e, de triplice maneira: dissipa-se a preciosa seiva pelo canal das oscillações cambiaes, no negocio da compra e venda de titulos do intercambio; esvae-se da maior e aggravada especulação já de si imperante no commercio de productos, fomentada pelo proprio cambio irrequieto; por fim, esgota-se pelo atrophiamento economico, filho do credito doentio e mesquinho, quer não consentindo este no desdobro da producção, quer impedindo que ella se defenda nos momentos da menor procura de mercadorias.

E' a constante hemorrhagia do trabalho nacional!

Difficil é contestar, entretanto, que no caso da unidade monetaria, inviolada e fixa, desapparecem as grossas e estonteantes differenças de cambio, diminuem, de modo sensivel, as especulações sobre as utilidades esteiadas no credito e que este, garantido sempre pela mesma taxa de cambio, será uma realidade ao lado do trabalho honesto e productivo, que se ampliará e não soffrerá as lesões que, entre nós, presentemente tanto o maltratam.

Como pretender que se incrementem e se desenvolvam as riquezas sem o indispensavel requisito do credito facil e organizado, que dellas é a "alma mater"?

Acceitas as ponderações supra, estamos prevendo a objecção que se lhes opporão: — "é necessario estabilizar a moeda, mas a questão é poder fazel-o".

Diremos que possivel é a estabilização, a despeito do que em contrario affirmam outros ou do que muito receiam, levados por preconceitos ou falsas idéas. Entre estas ha a percepção de que falta ao meio circulante nacional o elemento indispensavel á sua estabilização, que é o ouro. E nesse presupposto, chega-se até a preconisar como imprescindivel a lastração de todo o dinheiro em curso, sem o que haverá risco delle novamente se desorganizar!

Infundado é tal receio, como improcedente é aquella maneira de encarar o problema da estabilização do moeda. E' preciso que se note que qualquer circulação de papel, por mais aviltada que esteja, forçosamente tem o seu valor ouro, isto é, por mais volumosa que seja ella em suas cifras, representa sempre uma parcella do precioso metal, nivelador das utilidades. A um trilhão de marcos, algarismo phantastico, foi dado o valor do marco ouro, quando, em 1923, foi estabilizado o cambio allemão, da mesma fórma que se daria o valor de quatro ou cinco trilhões si a isto correspondesse uma circulação papel ainda maior do que a sua phenomenal massa existente.

Na Polonia deram-se 1.800.000 marcos poloneses por um "zlotyi", a nova moeda creada pela reforma de 1924. Na Austria, onde não se abusou tanto das emissões inconversiveis, 14.387 corôas-papel foram o expoente da corôa-ouro quando, em Janeiro de 1923, ali se organizou a conversibilidade do dinheiro viciado. Além destes exemplos, ha os de todos os paizes que tiveram a sua moeda depreciada em graus diversos, cujas circulações em papel, por maiores que fossem, valeram sempre uma parcella de ouro, embora ínfima.

No Brasil, em fins de 1906 a circulação de papel-moeda montava a 664.793 contos de réis. Com o cambio médio, de pouco mais de 16 pence (16 3/64), essa massa circulante valia ao redor de £ 44.000.000. Em 1923, tendo o total do papel-moeda subido a 2.572.742 contos e o cambio médio sobre a libra-ouro tendo baixado perto dos 5 pence, a circulação valia, portanto, £ 53.000.000.

A' primeira vista, tomando em consideração a these de que o cambio declina na proporção mathematica do dilatamento da circulação papel, parece que o valor ouro do total circulante em 1906 devia ser igual ao de 1923, o que não acontece, dando uma differença de £ 9.000.000 a favor da expressão quantitativa do papel-moeda nesse ultimo exercicio, augmentada, não obstante, numericamente, de quase 400 %. Mas é preciso tambem levar-se em linha de conta a differença da população durante os dezesete annos decorridos, si, como estamos convictos, prevalecer o argumento da presente necessidade, ignorada, mas implicita, do numerario "per capita". Sendo a população do paiz em 1906, orçada em 19 milhões de habitantes, e em 1923 em 33 milhões, ver-se-á que, no primeiro anno, quando, aliás, a situação economica era inquestionavelmente melhor, o dinheiro "per capita" era de £ 2,6,3, ao passo que em 1923 tocava para cada habitante apenas £ 1.12.2, ou menos 30 %.

Esse phenomeno confirma a allegação de que nesse anno o credito se paralysára completamente, não só por motivo da perda do poder acquisitivo do dinheiro corrente, como em razão do proprio mal estar e desconfiança, então, reinantes. O que não padece de duvida é que uma determinada circulação em desprestigio cambial valerá sempre alguma somma em ouro, a qual, na falta do correctivo da conversibilidade, não será fixa, oscillando em limites restrictos, consoante ás intermittencias communs do dinheiro nos seus movimentos de expansão e contracção.

Dentro dessa orbita, estabelecer-se-á o cambio, porém, em expressões mais bruscas e longinquas, segundo a importancia de novos jactos de papel-moeda ou do recolhimento deste.

Já affirmamos que, no caso de um "statu quo", em que não se emitta nem se resgate, o cambio, circumscripto na mencionada orbita, irá, contudo, lenta e paulatinamente, se firmando, em correspondencia com o crescimento da população e com o seu indice de producção e trabalho, apezar de, ás vezes, poder haver alguma tardança para a subida, proveniente de outras causas.

O cambio em relação ás emissões aguadas e aos seus resgates equivale ás essencias quando se lhes junta uma outra de inferior qualidade que depois é eliminada, por se revelar inconveniente. A's necessidades quotidianas da vida de um povo urge, suponhamos, para o seu consumo, certa quantidade variavel de um producto puro, cuja quantidade é impossivel de ser computada arithmeticamente. Addicionando-se-lhe um outro producto ficticio, com o escopo de tornal-o mais numeroso ou de subtrahir-lhe uma parte, é claro que já o seu valor intrinseco terá diminuido, porque a quantidade pura, que é a essencia, ou o que desta restar, foi distribuida por um volume maior do que aquelle que, realmente, representa chimicamente. Quer dizer que, "per capita", caberá menor somma pura do producto em questão, sendo que a parte desapparecida foi substituida pelo elemento ficticio e enganador. Si, entretanto, fôr o intruso estirpado e reintegrada na sua pureza a essencia, esta valorizar-se-á "per capita", voltando á fórma primitiva.

Assemelha-se ainda o papel-moeda em relação ao cambio, a uma corda de certo tamanho que, ligando dois polos, estará frouxa si, acaso, fôr mais longa do que é necessario á sua acção ligadora, e estará tensa si fôr menor. A redundancia é que a fará bambeiar, semelhantemente ás fluctuações do cambio monetario, desprotegido do "contrôle" da conversibilidade em ouro. Mas os movimentos de lassidão da corda nunca irão além de um determinado limite, imposto pelas suas dimensões, ante a pressão que se lhe applicar, visto que a um certo ponto a corda resistirá, estabelecendo uma restricção. Agora, si por ventura, fôr a corda augmentada, logico é que a frouxidão será maior, como menor será si, ao invés de ampliada, fôr ella reduzida até impôr nova restricção.

Tal qual a corda, tem o cambio os seus limites absolutos de descenço ou de ascenço, expressos exclusivamente pela extensão numerica do dinheiro ficticio. E' evidente que, do contrario, as taxas cambiaes não encontrariam a reacção, que effectivamente encontram, quando, num sentido de alta ou de baixa, se revelam bruscas e quando, chegando a um relativo expoente, dahi não passam. E' que o papel encontra nesse expoente o seu valor ouro em relação á quantidade de notas circulantes.

Assim como o cabo exemplificado, tornando-se lasso demais, obriga a medidas reparatorias, tambem o cambio, quando decahe demasiadamente, em virtude de emissões exaggeradas, impelle aos governos uma acção immediata que, entre nós, tem sido sempre a deflação, tão prejudicial, ou mais do que a inflação.

Si, por felicidade, se chegar á conclusão de que o mal do cambio reside apenas na inconversibilidade do dinheiro em curso e que, para se obter a fixidez das taxas é preciso o lastramento da cedula circulante, bastando uma indicada percentagem ouro, que muito embora não seja de 100 %, fará as vezes disto, comprehender-se-á quão facil e viavel se apresenta a chave do problema. Não são necessarios os 100 % porque a massa pecuniaria em giro não póde accorrer toda, e a um tempo só, para exigir o integral pagamento em especie.

O principio é o mesmo applicado pelos bancos em geral, quando adoptam a base de 30 % de lastro effectivo, em moeda commum que responde ao pagamento incondicional dos cheques de seus depositantes em conta corrente. Ha casos até, taes sejam as condições de confiança que reinem no ambiente, em que 20 % e mesmo 15 % bastarão para garantir ditos pagamentos. Nos Estados Unidos, onde, por signal, a circulação de cheques chega a 90 % de todos os pagamentos, são as percentagens apenas de 15 a 20 % que se costumam guardar como base para reserva de caixa.

O professor JEAN SANCERY, no seu recente livro "Le Retour á L'Or, dans les régimes monetaires aprés la guerre", commentando a volta da conversibilidade do meio circulante, da qual, durante a guerra quase todos os paizes, abusando do popel-moeda, tiveram de se afastar, diz á pagina 49:

> " Sans doute, il n'est pas nécessaire que les billets soient intégralement couverts par l'encaisse, mais ils doivent l'être dans une proportion telle que le public ait l'assurance d'obtenir, quand il le voudra, de l'or contre des billets. La confiance étant rétablie á ce sujet, les porteurs de billets ne demanderaient le remboursement que dans des cas exceptionnels et, comme avant la guerre, une réserve très inférieure á la circulation (30 %, disent certains économistes) assurerait cependant une convertibilité effective ".

A Republica Argentina, percebendo intelligentemente que não ha necessidade de um lastro amoedado massiço, isto é, de 100 × 100 ouro, para a circulação de notas, quando estourou a Conflagração Européa,

em lei de emergencia de 8 de Agosto de 1914, outorgava á sua Caixa de Conversão o direito de extender suas emissões para attender a redescontos do "Banco de La Nacion".

CARLOS F. SOARES, economista "porteño" e alto funccionario do Ministerio da Fazenda, documenta-nos a proposição supra no seu trabalho "Economia y Finanzas de la Nacion Argentina", 1903-1916, da seguinte fórma, á pagina 18:

> " La Caja de Conversión, prévia autorización del Poder Ejecutivo, efectuaria operaciones de redescuento de documentos commerciales, con el Banco de la Nacion Argentina, emitiendo al efecto los billetes necesarios de los tipos actualmente en circulation SIEMPRE QUE LA GARANTIA METALICA DE LA MONEDA DE CURSO LEGAL NO BAJARA DEL 40 % ", (1)

Cumpre não ignorar que essa faculdade outorgada pela lei n.º 8.479, de 8 de Agosto de 1914, não chegou a ser usada, pois, o Banco de La-Nacion, apoiado na sua excellente organização e na estructura monetaria nacional, não precisou de novos recursos, tanto assim que não teve, siquer, necessidade de elevar a taxa dos descontos que sempre regulou entre 6 e 7 %, e até menos, segundo os casos.

Na nossa "A Anarchia Monetaria e Suas Consequencias", a que recorremos constantemente, procurámos demonstrar o ponto doutrinario da desnecessidade de um lastro massiço para o papel circulante. No capitulo IX, "O Elasterio da Moeda", á pagina 709, escrevemos:

" Pelo quadro que apresentámos no supra citado capitulo II, extrahido de um boletim americano, e por mais dois exemplos que incluimos, observa-se que todos os paizes que possuem um banco emissor unico, (2) emittem bilhetes fiduciarios em maior proporção que as suas reservas metallicas, o que torna evidente a inutilidade de uma emissão de 100 %, ou ao par. Uma vez entrado o lastro para a caixa emissora, nunca mais será elle reclamado totalmente. Sendo a conversão das notas feita num unico lugar, isto é, na séde do banco que as emitte, de que modo se arranjaria, alhures, o publico para as suas transacções, si de chofre, juntasse todas as notas conversiveis e mandasse resgatal-as, desde que não houvesse outro instrumento de permuta? Está claro que essa hypothese é a mãe dos absurdos, ou a apodioxe, que nem merece

(1) O versal é nosso.
(2) A Republica Argentina não tem banco emissor, porém, possue uma Caixa de Conversão amparada pelo "Banco de la Nacion". Sobre tal inconveniencia nos externaremos adeante, no cap. V — Parte Segunda.

discussão. Pelos balanços que os nossos bancos costumam publicar, verifica-se que, na média, e em épocas normaes, os saldos de caixa andam, ora um pouco mais, ora um pouco menos, por um terço do stock circulante; os dois terços restantes permanecem espalhados pela população, disseminada pela extensão territorial do paiz, cumprindo a sua missão de abastecer os cofres e as algibeiras. Si em qualquer parte, acontece esse phenomeno obrigatorio da funcção basica da moeda, que dizer do Brasil immenso, onde os meios de locomoção são ainda penosos e deficientes?

"Não será difficil examinar o assumpto, e, desde já, podemos exhibir alguns dados elucidativos. Veja-se, assim, o quadro seguinte das reservas bancarias, a partir de 1912 até 1922, e da circulação do papel-moeda nos mesmos exercicios, com as relativas percentagens:

QUADRO N.º 51

EM CONTOS DE RÉIS

ANNOS	Papel-moeda em circulação	Caixa dos bancos	Relação
1912	607.026	201.384	33.17 %
1913	601.488	214.243	35.61 %
1914	822.496	311.511	37.87 %
1915	982.090	341.183	34.74 %
1916	1.122.560	339.864	30.27 %
1917	1.389.415	387.204	27.86 %
1918	1.679.176	492.340	29.32 %
1919	1.729.062	570.672	33.00 %
1920	1.828.968	838.752	46.08 %
1921	2.049.454	859.182	41.10 %
1922	2.233.104	1.011.050	45.02 %

N. B. — Sómente de 1912 em deante começaram os bancos a fornecer regularmente os seus balanços.

" Os algarismos acima transcriptos mostram, no anno de 1920, o maior coefficiente de moeda corrente nas caixas bancarias, em relação ás notas circulantes, que attingiu, com a restricção monetaria havida nesse anno e as ultimas emissões do Thesouro, a 46,08 %. Convém ob-

servar que a somma que dá essa percentagem em relação a todo o papel-moeda espalhado pelo territorio nacional é tambem, como já indicámos, referente a todos os bancos, do Amazonas ao Rio Grande do Sul. Por isso, a parte de numerario que se achasse ao lado da conversão, ou caso existisse, no lugar da séde do Banco Emissor, que seria nesse caso o Rio de Janeiro, representa apenas 20,65. (1) E' evidente e irretorquivel que tal parcella de dinheiro disponivel nos estabelecimentos do Rio, representando muito menos dos 33 %, que indicámos para lastro de toda a emissão fiduciaria, não poderia, de fórma alguma, deslocar-se completamente dos seus depositarios, para exigir do Banco Emissor a troca total por moedas. E' obvio, portanto, lembrar que os demais bancos, onde estivesse recolhida aquella parcella, não permaneceriam sem fundos disponiveis. Sendo certo que, em geral, elles são devedores aos depositantes de quantias muito maiores que se acham mobilizadas em multiplos negocios, claro está que os seus cofres não ficariam desprovidos de moeda corrente. Por consequencia, mesmo aquelles 20,65 % dos cabedaes bancarios, promptos para reclamar o ouro, não o exigiriam na sua totalidade. Poderemos, pois, prevêr que, em caso de crise, quando muito uns 10 a 15 % dessas reservas seriam resgatados pelo "Banco Emissor Unico". Ora, havendo um lastro de 33 %, não estaria perfeitamente assegurada a conversão de todas as notas submettidas a pagamento?

" Mas, ainda que tal absurdo se désse, isto é, que os 20,65 % ou mais fossem buscar o ouro, na emergencia de uma contracção monetaria, que succederia? Resultaria que os bancos em questão, para attender aos seus depositantes, seriam constrangidos a vender ouro, por meio de cambiaes, ou a importal-o do Exterior, onde possuem reservas nas suas matrizes e agencias. Desse modo, si por um lado o publico accorresse a um resgate mais pronunciado dos bilhetes, por outro lado os bancos estrangeiros, sobretudo, para attenderem ás exigencias de numerario, converteriam o ouro em moeda-papel. De sorte que a caixa conversora não se sujeitaria ao risco de suspender o pagamento de suas notas, e procedendo assim, pontualmente, a crise seria logo conjurada, pela volta da confiança publica.

" A conversibilidade póde, pois, ser cumprida sem receio e sem hesitação, apenas com um terço de ouro amoedado, e até mesmo com muito menos si o estabelecimento que a conduzir souber tirar partido disso, estabilizando, para felicidade da Nação, a moeda que, sendo estavel, é presaga de novos surtos de progresso e de riqueza.

(1) A caixa de todos os bancos no Rio de Janeiro, era, em 1920, de Rs. 375.946:000$000.

" Não é demais relembrar sempre o papel preponderante do "Banco Emissor Unico", que por si só concorrerá para manter o cambio acima da conversibilidade, na razão de 1/16 **pence** pelo menos. Por isso é que, com uma simples parcella de metal, o Banco cumprirá fielmente a conversão relativamente áquelles que precisem de ouro para o seu uso ".

O principio efficiente, tantas vezes demonstrado, de que um lastro metallico inferior á expressão numerica do papel em circulação, garante perfeitamente a conversibilidade deste, adapta-se á these de que, por peor que seja o numerario existente e dado o seu poder legal liberatorio, terá elle sempre alguma valia em ouro baseado na taxa cambial que é, como sempre affirmamos, a correspondencia entre a quantidade de notas em giro e os mistéres intermittentes das mesmas, por habitante. Assim sendo, si acceito fôr aquelle principio de que 30 ou 40 % de fundo amoedado são o sufficiente para attender ás exigencias da conversão nessa especie, torna-se perfeitamente exequivel installar, sem delongas, o seu manejo, o que dará em resultado a estabilidade do cambio. Esse mechanismo será apenas o correctivo das oscillações cambiaes bruscas e altamente nocivas, como si fôra um ponto de apoio para um individuo collocado á beira do despenhadeiro, o qual nenhum risco correria estando seguro ou preso ao dito apoio.

De resto, a simples idéa, o effeito moral causado pela propria conversibilidade, já attenúa de modo sensivel os movimentos de retirada do ouro, que, naturalmente, se reduzem a pequenas necessidades desse metal para fins muito especiaes, como o da venda de moeda pelas casas de cambio a passageiros que se retiram do paiz, e o do seu emprego pelos ourives, para a industria joalheira.

Haverá, no emtanto, para contrabalançar essas exigencias de ouro, o que afflue espontaneamente de viajantes e immigrantes, indo parar nos cambistas ou, directamente, no instituto conversor.

Os argumentos enunciados no capitulo anterior esclarecem que o grande volume das transacções internacionaes, cuja base é o ouro, gira, como é notorio, em torno da compra e venda das cambiaes, mas reguladas pelo premio do dinheiro e o agio do referido metal, deslocando-se, então, alguma parcella deste, de um paiz para outro, quando o valor do dinheiro mais ou menos se equipara e um desses paizes se torna credor do outro.

Deprehende-se do exposto que se faz absolutamente indispensavel a acção de um orgam tutor da especie corrente. As transacções pecuniarias internacionaes não se podem privar de intermediarios, que são os

institutos de credito estabelecidos em varios paizes. Si, porém, a funcção desses agentes bancarios se achar inteiramente livre, e a moeda desapercebida de um apparelho soberano, ditas transacções ficarão entregues á sorte da especulação, do que resultará, certamente, o fracasso do mechanismo cambial, sobretudo nos momentos de contracção do credito. Surgirão inevitavelmente as crises economicas. O escopo do orgam soberano é justamente o de conjural-as ou, pelo menos, o de attenual-as, quanto possivel, sobrepondo-se ás manobras especulativas do dinheiro. E' por esse motivo que a institutos dessa categoria é praxe concederem-se todos os favores e regalias, desde que elle seja, de verdade, o "pivot" de toda a circulação e do credito nacional.

Não nos extenderemos agora sobre as particularidades que caracterizam o dito orgam, que é o Banco Emissor Unico. Deixaremos para o Capitulo final, a elle especialmente dedicado, como parte integrante que é de qualquer reforma monetaria. O que desejamos bem frizar é que, seja qual fôr a situação da moeda de uma nação contaminada pelo curso forçado, urge reorganizal-a, para o que outra coisa não haverá sinão abrir a conversibilidade do meio circulante. E essa medida não nos parece difficil de executar. Só depende de vencer preconceitos, entre nós tão arraigados, pondo-se desde logo mãos á obra.

São elles, infelizmente, abundantes e numerosos, surgidos qual cogumelos. Quando, acaso, um governo acceita e adopta uma medida util, seguindo um ponto de vista logico, eis que no mesmo periodo governamental ou no seguinte, brota outra idéa, desvirtuada de sã doutrina, que ás vezes anniquila a iniciativa benefica, tomada anteriormente.

Assim, pois, si procedentes os argumentos que empregamos para demonstrar tanto a necessidade como a facilidade de fazer-se a reforma monetaria, restará de pé, entretanto, a questão da taxa cambial, que, para uns, deverá ser inferior e, para outros, deverá consubstanciar-se em expoente menos aviltante, capaz de baratear o custo da vida. Dahi encruzilharem-se as duas directrizes antagonicas, mal este que perdura e que até hoje tem impedido a reposição da especie no seu lugar de agente invariavel e gerador da producção.

Os que aspiram o cambio baixo entendem ser isso o meio mais expedito e conveniente para provocar a prosperidade da riqueza indigena. Desprezam, assim, o ponto doutrinario, já tão comprovado, de que, quando desce o nivel cambial, em via de regra, o preço de todas as utilidades o acompanha, elevando-se e alterando, por consequencia, o custo médio de vida, que, pouco a pouco, vae-se accommodando ás novas taxas de cambio, já então collocadas em typos não muito afastados

um do outro. E' preciso que se attenda que tal occorrerá sempre que a circulação não soffra o arremesso de outras emissões inconversiveis, pois, si estas continuarem, a desordem, com as subsequentes baixa do cambio e majoração do preço das utilidades mais aggravadas, será muito maior, até exigirem as circumstancias outro paradeiro á torrente de papel. A these do cambio baixo, sempre defendida e tantas vezes preconizada a favor das classes activas, nasceu de alguns proveitos esporadicos hauridos por aquelles a quem a desvalorização da moeda corrente galardeou.

E' isso, entretanto, um desvio das normas honestas e tambem da bôa doutrina. Logo que são lançados na circulação os borrifos das embusteiras notas, não denunciam ellas immediatamente a sua inconveniencia. Os damnos por ellas causados á economia de quase toda a collectividade só algum tempo depois transparecerão. Serão, não obstante, inevitaveis, só beneficiando a um reduzido numero de pessoas, beneficios, na mór parte das vezes, puramente chimericos ou momentaneos, pois não tardarão a desapparecer ante as consequencias que depois se manifestarão.

As emissões quando partem, attendendo aos fins a que as destinaram, apenas os satisfazem de modo ephemero. Não tardam, como vimos, no capitulo anterior, a engrossar os cabedaes bancarios, deprimindo as taxas permutadoras. Com isto lucram, antes de tudo, os negociantes de ouro que, ante a facilidade proveniente da abundancia de dinheiho irrealizavel nessa especie, forçam o seu preço no sentido de encarecel-o, para dahi auferirem bôa maquia.

Por seu turno, ganham certas classes da producção, excitadas pelo maior valor papel de seus productos. Essa vantagem será, porém, como dissemos, de pouca duração. Dentro em algum tempo, não só os preços, por ventura majorados, se nivelarão ao custo da existencia interna, por sua vez já de si elevado, como terão aquellas classes de arcar ainda com os mais duros transes. Estes se manifestam pela deficiencia de numerario e escassez de credito, dimanantes do declinio do cambio; pelo encarecimento dos utensilios para a lavoura, dos machinismos para as industrias e dos materiaes para as estradas de ferro, etc., etc.; e pela carencia de braços para o trabalho, os quaes se irão agglomerar nos grandes centros sociaes, de preferencia aos nucleos da agricultura.

Do cambio aviltado locupletar-se-ão, outrotanto, aquelles que, anteriormente, fizeram contractos para pagamentos em moeda nacional, de onde se infere que, tendo elles contrahido obrigações quando o cambio exprimia maior valor do dinheiro em curso, ante a depreciação deste e

o augmento havido nas receitas em geral, muito mais commodo e lucrativo ser-lhes-á pagar as dividas antigas com moeda, cujo poder de acquisição passou depois a ser inferior.

Guardam, principalmente, a deanteira de tal beneficio, os proprietarios de immoveis que realizaram contractos hypothecarios quando ainda o cambio se achava em typo mais alto, e que depois foi modificado o custo da vida em relação ao numerario corrente. Assim, por exemplo, um debito hypothecario do valor de 100 contos de réis, contrahido quando o cambio estava a 15 pence (£ a 16$) e liquidado com o de 5 pence (£ a 48$), si o custo da vida se alterou em média na proporção de 200 %, com receita correspondente, é claro que o liquidante terá lucrado sobremaniera, visto que os 100 contos passaram a valer sómente 33 em relação ao ouro! Por ahi se tira, talvez, a conclusão de que houve provento real, sobretudo para os proprietarios agricolas que tinham seus immoveis gravados antes do descenço cambial, provento que só se repetirá si nova phase evolutiva do cambio se pronunciar em direcção a outro desmerecimento.

Deprehende-se de tudo isto que a alteração dos valores internos, nesse sentido, é nimia deshonestidade, que tóca a desprotegidos em pról de alguns felizardos, o que não póde, portanto, deixar de revoltar aos espiritos probos.

Esses felizardos, que, naturalmente, serão os precursores do equivoco cambio baixo, com o que só estimulam e cevam a corrente papelista, tripudiam de maneira a mais injusta e cruel sobre as classes menos abastadas, as companhias estrangeiras cujos capitaes deram entrada no paiz com melhor cambio, aquelles que possuiam renda fixa, os militares, os funccionarios publicos civis, os aposentados, os pensionistas do Estado, as emprezas de transporte, o povo em geral, os quaes, são afinal a "cabeça de turco" do desalinho da moeda.

O cambio baixo, quando já os salarios e os preços das utilidades a elle se reajustaram, guardando apenas esses valores as oscillações de ordem economica, não traz absolutamente vantagem alguma, como, por seu lado, não a traz o cambio alto, quando, conseguido por meios violentos e depois que, approximadamente, já nivelára o custo da vida, produzindo, entretanto, grandes prejuizos ás classes activas. Desta feita, porém, esse movimento ascendente prejudicando estas, beneficiará por algum tempo as classes que ha pouco enumerámos como lesadas. Em summa, do declinio do cambio soffrem estas até que as taxas cambiaes estacionem em typos não muito distantes. Da elevação brusca do cam-

bio padece a producção, baseada antes em cambio inferior, que terá, então, de ser collocada no mercado por preços aquém do seu custo.

A respeito desses choques nefastos na economia nacional, não pódem ser mais felizes e opportunas as expressões do esclarecido presidente eleito WASHINGTON LUIS PEREIRA DE SOUZA quando, na sua plataforma politica, apresentada á Nação no dia 28 de Dezembro de 1925, diz, de modo convincente:

> " As descidas repetidas, como as subidas successivas do nosso cambio, aggravadas pela rapidez e pelos extremos, trazem ao paiz prejuizos tão consideraveis, que, é de causar pasmo, não o tenham conduzido á ruina total.
>
> Essa resistencia assignala uma vitalidade que nos deve alentar. Não é difficil conhecer o que perdeu o particular, o que perdeu o Brasil, com a depreciação do seu dinheiro, resvalando de 16 para 5 pence — prejuizo de cerca de 70 % — como facil é avaliar o que vão elles perder, se, com uma ascenção brusca, tiverem de vender na base de 15$000 — cambio de 16 pence — o que produziram ao preço de 48$000 — cambio de 5 pence ".

Deante de argumentos tão solidos e claros, é dado comprehender que é preciso quanto antes evitar taes depredações na vida economica da nação, para o que se deve, sem perda de tempo, estabilizar as taxas de cambio no nivel em que ellas se encontrem. Dessa fórma, a riqueza do paiz não será lesada, visto já se achar adaptada ás mesmas, maximé, de 1921 para cá, quando a média cambial tem andado ao redor das casas de 6 e 7 pence.

Nas controversias do cambio baixo e cambio alto têm vivido as aspirações nacionaes, preponderando, porém, a segunda modalidade para valorização da moeda corrente, méta muitas vezes alcançada no segundo Imperio e jamais attingida após a mutação do regimen politico occorrido em 1889, devendo-se o mallogro daquella ás continuas e contumazes emissões de papel-moeda. E sob o fetichismo da reconquista da paridade de 27 pence, simultaneamente aos tropeços e desordens peculiares á propria instabilidade do cambio, tomaram alento os partidarios da deflação do meio circulante, assim como de ephemeras vantagens do cambio aviltado surgiram proselytos da politica emissionista, maiormente apoiada pela sequiosa carencia de novos e tristemente victoriosos jorros de papel que a mesma instabilidade do cambio suggere.

E', pois, curioso notar que os nossos governos, ao mesmo tempo que usavam, a toda hora, do facilimo expediente de agoar a moeda, tivessem, por outro lado, a preoccupação de valorizal-a, desejo que lhes foi sem-

pre contrariado, como não podia deixar de ser, deante de tão imperfeita e illusoria orientação.

A partir de 1846, que foi quando se procedeu á ultima quebra do padrão monetario, com excepção unica dos exercicios de 1860, 1861 e 1862, o cambio galgou o par e foi acima deste todos os annos. Depois, sómente em 1874, 1876 e 1877 remontou elle á paridade para decahir sobremaneira e só voltar acima de 27 pence nos exercicios de 1888 e 1889. Comtudo, nunca elle se conservou estabilizado, anarchizando, da mesma fórma, os valores e o credito que foram em todo o decurso de 1846 a 1889 medidos por taxas que se extremaram entre 31 pence (1851) e 14 pence (1868)!

Por que, então, durante a ultima phase do regimen monarchico se não corrigiu a dança nociva do cambio, si tantas vezes reconquistára este a paridade de 1846?

Historiando as nossas gestões financeiras e monetarias (1) demonstrámos justamente que jamais se organizou a moeda, de modo efficiente, razão pela qual o cambio se revelou sempre o desconcertador das finanças nacionaes, entregando o paiz constantemente a crises de toda especie.

Para se conservar invariavel a paridade monetaria já conseguida, seria indispensavel uma bôa e solida estructura bancaria, instituida sob moldes de conversibilidade absoluta de todo papel em curso, e não, como se fez, creando-se simples arremedos de apparelhos conductores do dinheiro e do credito, os quaes por isso mesmo nunca puderam cumprir o dever que lhes assistia.

Si durante o Imperio tão bôas opportunidades escaparam para estabilizar o cambio com o typo de 27 pence, que dizer-se depois, na Republica, em que a prensa de papel-moeda entrou a funccionar activamente sob os applausos e aos reclamos inconscientes das classes productoras, que se não apercebiam do mal que taes emissões causavam a ellas proprias e ao paiz?

Apresentamos na "A Anarchia Monetaria e Suas Consequencias" uma formula de estabilização ligada ao ascenço da moeda, até attingir esta o par de 27 pence. Dessa maneira, não sómente o credito seria desde logo desenvolvido, como o ideal de grande parte da nação estaria realizado. Apparentemente, o cambio elevado encontra sempre maior numero de adeptos, desconhecedores que são de que tanto vale o cambio baixo como o alto, uma vez reajustados os preços das utilidades, os

(1) "A Anarchia Monetaria e Suas Consequencias" — Obr. citada.

salarios e as rendas de accôrdo com a taxa que se fixar. Motivo por que nos haviamos tornado partidarios de subida paulatina e gradativa do cambio, de preferencia a uma quebra de padrão.

Haveria, entretanto, contra a formula que, então, apresentámos, dois inconvenientes de relativa importancia, contra os quaes estamos certos não surgiria carga cerrada da infallivel critica, e que no decorrer do tempo poderiam ficar sanados. Um seria a impossibilidade de se provêr a circulação do elemento metallico, ao lado das notas conversiveis, á discrição do publico, inconveniente que enunciámos á pagina 598 da obra citada. Sómente quando o par de 27 **pence** fosse reconquistado, é que seria aquelle sanado.

Outro inconveniente seria o temor da falta de continuidade de governos que se substituissem, evitando que se conduzisse a termo final o nosso plano. No emtanto, da maneira e feitio por que o elaborámos, seria de esperar que nenhum dirigente se atrevesse a não completar o programma iniciado pelos seus antecessores, taes as vantagens e beneficios por elle offerecidos, em relação ao credito e ao fluxo de ouro, que a estabilidade do cambio despertasse.

Quanto aos desejos de barateamento da vida, oriundo da subida do cambio, achamos infundados, porquanto, como ha pouco demonstrámos, assim como os preços de todos os valores se alteam, com a depreciação do cambio, dada a sua valorização, declinam estes relativamente ás taxas de permuta.

Desde, pois, que o cambio baixo ou alto, em qualquer das duas fórmas, já permaneceu durante muito tempo em um determinado nivel, tanto faz este ou aquelle typo de cambio para medição dos valores. E' o que occorre actualmente no Brasil. Salvo raras excepções, o custo da vida já está familiarizado com o infimo expoente cambial, a partir de 1921. Ha cinco annos que todos os preços se vêm alterando em marcha ascendente, na proporção de 300 e 400 %! Nem se requer citar exemplos. O leitor acha-se perfeitamente senhor e ao corrente do succedido.

Si a mutação por que deve passar o valor da oitava de ouro, no sentido de um augmento, tiver de ferir alguem, hoje em dia, será a pouca gente. Sinão vejamos. A importação e a exportação de mercadorias não tardaram a ser modificadas em correspondencia com a perda do poder de acquisição que soffreu o meio circulante nacional. Ora, só aquellas duas forças economicas representam, indiscutivelmente, o maior volume das transacções pecuniarias, eixo sobre o qual gira a maior somma de interesses da economia interna.

Em plano igual está, sem duvida, a producção industrial que acompanhou o nivel de alteamento dos valores. E isto porque, por um lado, encareceram com a quéda do cambio as materias primas importadas. As originarias do paiz terão, por sua vez, augmentado de preço, não só em virtude da necessidade de seus extractores ganharem mais, parallelamente á carestia da vida, como tambem porque, em consequencia da desvalorização da moeda, uma bôa parcella terá encontrado maior facilidade de collocação no Exterior.

Por outro lado, seguindo o mesmo rythmo da majoração geral dos preços, a mão d'obra tambem terá subido, assim como, por seu turno, os industriaes tiveram de accrescer sua percentagem de lucros. O commercio, é obvio que operando como intermediario de toda a producção agricola e industrial, nada soffrerá com o padrão monetario alterado, visto que sua acção se subordina aos preços de venda da producção.

Em identicas condições estarão os banqueiros e demais agentes financeiros que a nenhum risco se submetterão com a nova paridade cambial. Os proprietarios de immoveis que, com raras excepções, viram os preços destes majorados, sob a influencia da mal chamada valorização dos preços, tambem não terão consequencias lesivas. Poderiam, quiçá, sonhar com a manutenção desses preços, concomitantemente á almejada elevação do cambio, beneficio que existiria, de verdade, para aquelles proprietarios, mas sómente emquanto vigorassem os contractos de arrendamento realizados no decurso da desvalorização da moeda.

Não deixaria isto, entretanto, de ser uma iniquidade para os inquilinos, sendo certo e inevitavel que, si occorresse a alta cambial, teriam estes que soffrer prejuizos com o rebaixamento do custo da vida que, forçosamente, occasionaria diminuição de suas receitas, ao mesmo tempo que se achavam obrigados aos referidos contractos.

Está bem visto que haveria muitas excepções porque tanto a alta como a baixa no valor da moeda, sacrificando a uns, beneficia a outros. Entre um funccionario publico, por exemplo, que foi contemplado com um accrescimo nos seus vencimentos e um senhorio ao qual, na vigencia da moeda desvalorizada, aquelle se prendeu por um contracto de alguns annos, é claro que lucrará o senhorio si, porventura, se der a alta cambial, ao passo que o funccionario só lucrará do declinio nos preços das mercadorias que tiver de consumir. E' possivel, sim, que muitos funccionarios publicos, uns mais que outros, lucrem algo com a ascenção do valor da moeda. Neste sentido estarão, outrotanto, as classes que vivem da renda de titulos e de immoveis.

Não se póde, porém, contestar que a massa da collectividade, a quem a alteração no valor legal da oitava de ouro não fére, só fructos colherá dahi, se sobreponha áquelle reduzido numero de interessados que, entretanto, não tardará a se accommodar á nova situação, deante da prosperidade da Nação, pois, a moeda estabilizada, tendo por base o credito generalizado e a relativa nivelação dos valores, promoverá grande surto de riquezas, transformando o ambiente, e proporcionando-lhe um invejavel bem estar economico e social.

Será de prevêr até que muitos, a quem a mudança do padrão tivesse de desfavorecer, venham a exercer outra profissão passando, por exemplo, de funccionario publico a industrial ou commerciante, estimulados pelo desenvolvimento da economia indigena. Nada mais natural quando o meio lhes é propicio, sendo certo que cada um busca o seu interesse, onde melhor possa encontral-o.

Não obstante, si de facto entre o funccionalismo publico, inclusive as classes armadas, ficar alguem prejudicado, justo será e de inteira equidade proceder-se a uma revisão dos vencimentos, tomando-se por base os que vigoravam ao tempo da Caixa de Conversão, cambio de 16 pence, e os actuaes com o cambio que fôr marcado para a estabilização. Desta fórma ficarão conciliados, sinão todos, pelo menos quase todos os interesses.

Convençam-se os partidarios do levantamento do cambio, como expediente ao barateamento da vida, que, em um paiz como o Brasil, de população crescente e necessitado de capitaes, é verdadeira utopia esse desideratum, sobretudo si aquella ascenção tiver de ser feita de modo accelerado a um nivel superior de taxas permutadoras. Fazemos excepção apenas da formula por nós suggerida na "A Anarchia Monetaria", a qual, aliás, preferimos pelas razões apresentadas ha pouco.

Achamos utopia pelo seguinte. Para elevar o cambio, fóra do nosso plano, terá que permanecer o regimen funesto da instabilidade monetaria, com todas as inconveniencias de ordem economica, em que o credito continuará, como até agora, difficil, sinão inexistente, em certas occasiões. O principal motivo do seu cerceio já expuzemos detalhadamente: os bancos, com especialidade os estrangeiros, em vista dos riscos de cambio, estarão inhibidos de importar tranquillamente capitaes, afim de serem empregados nas operações de descontos. Ao invés disto, cevam-se na compra e venda das "divisas" brasileiras, provenientes do intercambio commercial.

O Paiz, entretanto, não deixará de crescer, e, com elle, procuram desenvolver-se as forças latentes de riqueza. Assim, independentemente do resgate de papel-moeda, o "statu-quo" da circulação por si só já consiste uma flagrante nocividade e mal estar, tão caracterizado nas nossas attribulações financeiras. E' que, por um lado, ante o crescimento do paiz, continúa a fazer-se sentir a escassez de numerario "per capita"; e por outro, por que, em virtude do cambio oscillante, não predomina o interesse dos banqueiros no negocio de emprestimos, mórmente quando o de compra e venda de ouro é lhes seguro e, na maioria das vezes, mais rendoso.

Mas, com que elementos operam elles? Com o proprio papel-moeda com que lhes abarrotamos os cofres. Desse lamentavel e humilhante estado de coisas, em que durante mais de seculo tem vivido o nosso Paiz, a carencia de dinheiro para todos os fins não póde escapar do ról quotidiano das necessidades prementes. Dahi a multiplicação das notas impressas e, como consequencia do cambio jogado ao precipicio inevitavel das taxas infimas, terá que estancar a machina impressora, procedendo-se, então, ao inverso: ao recolhimento das cedulas julgadas em demasia.

O cambio, é claro, para gaudio dos deflacionistas e dos propugnadores da vida barata, reage. Começa a subir e vae neste andar promettendo um illusorio exito áquelles.

Accentúa-se, porém, o desalento economico. São seus primordios a subida exaggerada das taxas de juros e a maior aggravação da falta de credito. Tudo, pois, se complica, as fallencias brotam numerosissimas,

Mas, com que elementos operam elles? Com o proprio papel-moeda e os prejuizos surgem enormes! Comprehende-se porque. A circulação, antes inflada, vencido o tempo que gastam taes manobras de orientações antagonicas, terá percorrido a orbita das operações pecuniarias, exprimindo-as e reajustando-as ás taxas de cambio aviltado. Em virtude, pois, do deflacionismo, os preços já alterados pela inflação anterior, soffrem o mais violento dos traumatismos, mais prejudicial ainda do que as consequencias oriundas das emissões de papel-omeda. Cada jacto deste corruptor agente corresponde a uma subtracção de salarios. Cada resgate de moeda attende a um prejuizo certo e fatal nas forças da producção, do que resultará, sem tardança, uma reducção, mais ou menos impetuosa, dos mesmos salarios que, por signal, vivem da producção.

A inflação de moeda estimula por curto espaço de tempo as classes productoras de riqueza. Com essa abundancia de dinheiro máu, parece prosperarem ellas quando desenvolvem não só a sua actividade com-

mum como uma actividade extra, que a elevação dos preços lhe suggere. Quer dizer, antes da inflação o lucro si fosse, por exemplo, de 5, depois della seria de 10. Virá, então, de modo inevitavel, a politica contraria, a da diminuição de moeda, e a consequente majoração do seu valor, após todos os preços se terem collocado no nivel de cambio inferior. A producção sofrerá, porém, uma lesão de 20!

E, como resultado infallivel do deflacionismo, padecerão as classes activas, e, de sua prostração, soffrerá o povo. Por fim, o Thezouro, ante o consequente amesquinhamento dos seus redditos, necessitará de aggravar os impostos.

Por ahi se vê que da propria elevação do valor da moeda, em corollario da deflação, em lugar de baratear a vida, ella se encarecerá em razão, frizemos bem, do definhamento da producção nacional e do indispensavel augmento da tributação do Erario. Nem mais, nem menos!

Conseguintemente, nem inflação, nem deflação de papel-moeda resolverá o problema do nosso desenvolvimento economico. Muito ao contrario, ambos atrophiarão as fontes de vida e de economia do Paiz.

O que, indiscutivelmente, promoverá o bem estar nacional, é apenas e exclusivamente, a fixação da taxa sobre o ouro, qualquer que seja o expoente cambial escolhido, que deverá ser o mais proximo ao do typo do dia em que se fizer a estabilização.

Occorrerá, então, indubitavelmente, o barateamento da vida, por isso que as fontes da producção, amparadas pelo credito barato e facil, livres tambem da sucção de ouro, oriunda das fluctuações da especie, desdobrando-se francamente, estabelecerão plausivel e natural concorrencia entre os preços das utilidades.

Agora vejamos o que diz respeito aos compromissos em ouro, por parte dos governos Federal, Estadoaes e Municipaes.

O Federal já ha muito que creou receita ouro correspondente áquelles compromissos, e, si para alguma coisa não possue receita especial, em compensação vae tributando, assiduamente, a economia nacional com novos gravámes. E' o que tem acontecido igualmente com os governos Estadoaes e Municipaes que, depois de terem resistido ao peso das grandes differenças de cambio, viram-se impellidos á aggravação dos impostos.

E' possivel, comtudo, que para certos conceitos de somenos importancia, aquelles governos viessem auferir algumas vantagens com taxas mais elevadas de cambio.

Nada seriam estas, comparadas com o conjuncto das transacções monetarias acostumadas já á situação actual da moeda.

Por ultimo, temos as emprezas e companhias estrangeiras anteriormente estabelecidas no paiz, quando mais alto era o typo cambial. Não devemos ignorar que a mór parte dellas já obtêve dos nossos dirigentes uma equidade para o transe que soffreu, pois, aquellas que tinham seus contractos antigos, em cujas clausulas havia preços estipulados em moeda corrente, já foram contemplados com augmento de tarifas, etc.

A mudança do padrão monetario, portanto, nas circumstancias de agóra, muito pouco ou nada affectará á economia geral da collectividade.

E, si, por ventura, dessa mudança sahissem alguns prejudicados, seria mais logico conceder-lhes compensações, afim de que os interesses collectivos ficassem honestamente accommodados. O que não é licito, nem convém de modo algum á Nação, é alterar outra vez os preços das utilidades, seja em direcção á alta cambial, seja em direcção á baixa, porque, como está no dominio dos que observam as peripecias da nossa voluvel moeda, os prejuizos serão enormes em qualquer dos movimentos.

Desde, pois, que se não acceite a formula pratica e efficiente que tivemos o ensejo de apresentar, mas que poderá não servir ao nosso meio acanhado e pouco affeito a essas questões, não ha hesitar e não temos outro rumo a seguir sinão o da mudança definitiva da actual moeda corrente, estabelecendo-se nova unidade com nomenclatura propria, substituindo-se a presente circulação por ouro, prata e nickel, ou por notas representativas do primeiro metal, a qualquer tempo e hora resgataveis pelo Banco Emissor Unico.

Ter-se-á, dest'arte, a verdadeira valorização da moeda nacional, **desideratum** sempre tão ambicionado e nunca conseguido, tal o desvirtuamento do proprio escopo, em virtude do emprego de processos e methodos incompletos, falhos e contraproducentes.

Resta saber, então, qual a melhor formula para ser levada a bom termo a importante reforma que se consubstancia, aliás, sob dois aspectos intimamente ligados e indissoluveis: — o da moeda e o do Banco Emissor Unico.

O primeiro, como instrumento indispensavel á metrificação e circulação dos valores; o segundo, como seu tutor e agente propulsor da economia nacional.

Em referencia á especie corrente, actualmente de puro papel-moeda, para que seja ella conversivel, temos que formar um prévio lastro aurifero para, então, na opportunidade mais proxima, declarar o pagamento nesse metal de toda e qualquer nota circulante.

De par com isso devemos, prudentemente, cogitar de dar provimento á circulação de ouro, prata e nickel, em substituição aos defeituosos elementos ora existentes, como essas famosas peças de aluminio e de prata, verdadeiramente ficticios, que tanto depõe contra a administração publica.

O antigo valor da oitava de ouro, fixado pela lei n.º 401 de 11 de Setembro de 1846, tem, pois, de ser alterado para um valor correspondente ao cambio que fôr adoptado para a conversibilidade do papel-moeda, parecendo-nos preferivel que a taxa seja sempre um pouco inferior á da realidade, afim de logo, expontaneamente, attrahir o ouro com o fito de ser traduzido em notas.

Demonstrámos que, expressando-se as cambiaes em taxas acima da estabelecida para as emissões conversiveis, aquelle metal terá infallivelmente que affluir, pois, haverá lucro certo e mathematico para quem o importar.

Passemos, entrementes, ao stock metallico que urge constituir. Admittindo-se que o montante do actual popel-moeda seja de 2.800.000 contos de réis, e que o cambio escolhido seja o de 8 **pence** (1), £ a 30$000, aquella circulação convertida daria, desprezadas as fracções, £ 93.333.000. Bastando, porém, para fundo da conversão, 40 %, seriam, portanto, indispensaveis £ 37.333.000, em numeros redondos £ 38.000.000.

Attendendo-se a que no Paiz, entre o ouro existente no Banco do Brasil, no Thezouro, etc., existem cerca de £ 14.000.000, segue-se que faltam, para completar o referido fundo conversivel, £ 24.000.000, que poderão ser obtidas por meio de um emprestimo no Estrangeiro. Seria de penosa consecução tal emprestimo?

Sómente a quem não estiver identificado com o assumpto, parecerá difficil aquella operação, aliás usada, com absoluto exito, por todos os paizes que têm saneado as suas moedas. Para conseguil-a bastará conceder solidas garantias, devendo ainda cooperar fortemente para o seu bom exito o destino dado á importancia tomada por emprestimo.

O ouro nos Estados Unidos é hoje plethorico. Confirma-o a taxa de descontos, que é alli actualmente de 3 1/2 %, para prazo curto, tendo aquelle paiz conquistado a supremacia mundial dos mercados monetarios. E' obvio que elle precisa empregar a sua colossal fortuna onde encontre applicação util e segura.

---

(1) A oitava de ouro teria com este cambio sobre Londres o valor de 13$500, e o peso da nova unidade monetaria teria o correspondente peso de grs. 0,266.26.

O seguinte telegramma do "New York Herald", inserto no "Le Matin" de Paris, de 1.º de janeiro de 1926, vem admiravelmente em auxilio da doutrina que vimos expendendo, tanto neste opusculo como em outros trabalhos:

> LA STABILISATION DES CHANGES IMPORTE PLUS À L'AMERIQUE QUE LE PAIEMENT DE SES CRÉANCES, déclare M. Owen D. Young, l'un des auteurs du plan Dawes.
>
> NEW YORK, 1.er janvier. — M. Owen D. Young, jurisconsulte international et l'un des auteurs du plan Dawes, a fait, aujourd'hui, une conférence à l'Association économique internationale:
>
> — Il est plus important, pour les Etats-Unis, a-t-il dit notamment, de restaurer la stabilité des monnaies du monde et de les sauver des fluctuations des changes que d'obtenir le payement de nos créances sur les nations étrangères.
>
> L'orateur s'est étendu longuement sur l'importance du systême des réserves monétaires des Etats-Unis, et a déclaré que les Etats-Unis avaient succédé à la Grande-Bretagne, comme créancier du globe.
>
> — C'est maintenant notre devoir, a-t-il ajouté, de veiller à ce que les moyens d'échange entre tous les pays reposent sur une base qui rende le crédit possible et les prêts sûrs. C'est pourquoi aussi l'or qui reste en la possession des Etats-Unis constitue un fonds de garantie pour les valeurs du monde.

Na Inglaterra, na Hollanda, e em alguns paizes mais, talvez fosse possivel levantarem-se algumas sommas, embora de menor vulto.

Garantias a offerecer para essa operação externa applicada a tão util fim, não nos faltam. Ha o actual e combatido imposto sobre a renda, bem como ha o imposto "sobre a circulação". Achamos, não obstante, preferivel a creação de novos, especialmente destinados ao saneamento da moeda, reservando-se a sua renda para a amortização e juros da somma necessaria ao resto do lastro metallico. Seria isso mais pratico e mais conveniente, para o que apresentariamos trez phases de impostos novos. A primeira seria a de uma sobre-taxa nas rendas aduaneiras. A segunda, a do imposto sobre as vendas, não da fórma como é actualmente feito, mas, directamente sobre todas as facturas de compra e venda. A terceira resumir-se-ia num gravame especial tambem sobre as operações de cambio, o que daria enorme resultado, sommadas as letras de cobrança da nossa exportação e os titulos da importação.

Tendo-se em vista o seu emprego, não iriam os novos impostos, de modo algum, aggravar a carestia da vida, porquanto, uma vez attingido o fim que determinou a sua creação — cambio estavel e a circulação metallica—sómente os prejuizos communs por esta cerceados seriam sufficientes para compensar o novo gravame feito.

Somem-se as avultadas parcellas em ouro, drenadas para o Exterior pela sucção cambial, que o regimen da instabilidade alimenta, ás importancias que os descontos carissimos absorvem, e ter-se-á uma idéa de que mais vale a sujeição dos novos tributos suggeridos, a continuarmos nas condições em que temos vivido, com um cambio irrequieto e altamente lesivo á nossa economia e aos interesses da collectividade. Ante a estabilidade da moeda e as vantagens do premio do dinheiro reduzido, desenvolver-se-á, sem duvida, a importação, como, outrotanto, succederá á producção interna. Indiscutivelmente, essas duas forças economicas entrarão em franco crescimento, e em consequencia terão de concorrer para o barateamento das mercadorias em geral.

O commercio importador, com as facilidades de credito e a tranquillidade do cambio fixo, limitar-se-á a ganhar menos, porque não só estará isento das sorprezas que a instabilidade géra, como surgirá da propria classe maior concorrencia, o que redundará em beneficio para o povo e até para a lavoura e industria. O sacrificio dos novos impostos nada será comparativamente aos beneficios que advirão do saneamento monetario que, de maneira afortunada, consultará o bem estar do paiz com uma phase inaugural de progresso solido e expansivo.

Devendo ser a renda global e liquida aduaneira estimada em 600.000 contos (1) para o anno de 1927, sobre esta podia ser incluida uma sobretaxa de 10 a 12 %.

O valor do intercambio commercial brasileiro foi, em 1925, de.... £ 188.577.00, sendo £ 102.643.000 pertencentes á exportação e .... £ 85.934.000 á importação. Ha ainda a importancia do intercambio pecuniario que não entra naquelle computo, só relativo ao commercio externo de mercadorias. Difficil será avaliarem-se os capitaes que entram e sahem do paiz por meio das cambiaes alheias áquelle intercambio pecuniario, as quaes, no emtanto, devem ser de grande monta. Desprezado, por emquanto, esse valioso concurso, estimemos apenas o valor do intercambio commercial que forneceu ao paiz operações de cam-

(1) No exercicio de 1924 foram arrecadados 107.835:352$177 ouro e 82.237:831$713 — papel, segundo o balanço e relatorio da Contadoria Central da Republica; é possivel, pois, que em 1927 attinja a renda aduaneira a mais de 600.000 contos, papel, em virtude do seu crescimento de anno para anno.

bio no total de £ 188.577.000. Sobre estas cobrar-se-ia um imposto de 1 %, o que não será nada exaggerado.

Por ultimo temos o imposto sobre as facturas para qualquer transacção de compra e venda, particular ou commercial, cuja fórma de applicação não será de difficil estudo nem de penosa execução. O ex-deputado federal João Cabral, financista competente, tem a esse respeito trabalho interessante, apresentado e discutido na Camara dos Deputados.

Não revelará uma utopia calcular-se o movimento das vendas universalizadas no paiz em 10.000.000 de contos de réis, quando sómente o intercambio commercial de 1925 foi de quase 6.500.000 contos.

Das trez suggestões, que fizemos, de nova taxação, poderá sahir incontestavelmente o grande manancial de recursos para ser custeado o emprestimo necessario á reforma da nossa moeda.

Vejamos, então, a quanto, em calculo approximado, poderiam elles ascender:

10 %,	no minimo, sobre a renda aduaneira de 600.000 contos = 60.000, que, ao cambio de 8 **pence**, dariam	£ 2.000.000
1 %,	no minimo, sobre as operações cambiaes do valor de £ 188.577.000 . .	£ 1.885.000
1 %,	no minimo, sobre todas as facturas de compra e venda, calculadas em 10 milhões de contos = 100.000:000$000, sejam a 8 **pence**	£ 3.333.000
	TOTAL	£ 7.218.000

Ora, para uma operação de credito de 24 milhões esterlinos, amortizada annualmente, poder-se-ão haurir, com facilidade, daquellas fontes, elementos seguros a serem offerecidos como garantia.

Tomando por nórma os juros de 7 1/2 e o typo contractual de 95 %, prazo de 30 annos, a amortização annual para £ 24.000.000 será de £ 2.032.109, que se encaixarão dentro da renda de um ou, quando muito, de dois daquelles trez gravames.

A formula que ora analysamos para a conversão do meio circulante é a que melhor diz com a situação do paiz, isto é, a que mais lhe convém. Será ella definitiva, desde que seja adoptada de modo cabal e intelligente, sómente correndo o perigo de ser desmoronada si se retroceder ao papel-moeda. E' de esperar, todavia, que tal não aconteça,

depois que o paiz vier a conhecer os optimos fructos da moeda sã e do cambio estavel.

Consoante os pontos de vista doutrinarios que defendemos, si acaso houvesse a impossibilidade de se contrahir emprestimos ou si para isto houvesse invencivel aversão, a estabilização cambial poderia ser feita da mesma maneira. Nem novidade constituiria a hypothese de procedel-a independente do preconisado lastro metallico do typo classico dos 33 %, pois até com infima parcella de ouro, exemplos existem de regularização cambial por meio da conversão.

O méro reflexo deste acto já desgarra qualquer intuito ou manobra de ataque ao pouco metallico que por ventura haja, sobretudo em paizes novos, quando estes atravessam épocas normaes.

Por isso, uma simples inauguração do pagamento em ouro da nota circulante e uma acção decidida do Banco Emissor Unico (o Banco do Brasil), seriam o sufficiente para, por si só, e sem grande demora, ser instituido o referido lastro de 33 % ou mais. Para prova do que affirmamos, ahi estão os exemplos da Republica Argentina e de outros paizes, como veremos adeante, (e até do Brasil ao tempo da Caixa de Conversão), que, por systemas parecidos, mas, com muito pouco ouro, estabilizaram suas moedas.

São requisitos indispensaveis para tal, como dissemos, antes de mais nada, uma situação politica e economica propicia e visinha do normal. Dentro desta surgirá, então, a acção bemfazeja do apparelhamento bancario, mas que reuna, de facto, elementos de primeira ordem para levar a cabo uma obra desse jaez. O primeiro delles, por si só, o melhor cabedal, será o prestigio de que se cumpre munir o Banco Emissor Unico sobre todas as operações bancarias do paiz. Sem essa preponderancia absoluta, será baldada a tentativa de dominar o cambio. Em segundo lugar, é preciso que o banco em questão possua a sua estructura intelligentemente creada. Por ultimo, esses dois primordiaes elementos não independem de bôa e patriotica administração, que não faça do negocio de cambio a principal fonte dos lucros do banco.

E' verdade que na nossa esphera de opiniões e de doutrinas predominam, infelizmente, a desconfiança e a incredulidade no que diz respeito a qualquer alvitre tendente ao saneamento monetario. E' porque os que assim pensam, servem-se e apoiam-se em fundamentos e principios errados que, mercê de Deus, não tardarão a ser destruidos de uma feita.

Agora, por exemplo, em que a vontade nobre e firme do presidente eleito para o quatriennio de 1926-1930, nos promette, pela vez primeira

em todo o decurso da nossa historia financeira, um programma definitivo de organização monetaria, surgem, como sempre, em certas rodas, a descrença e o receio de que venha o plano a succumbir, supposições infundadas que se baseiam nos tristes passos, seguidos pelos nossos anteriores governos para alcançar essa aspiração secular.

Quando não vem á baila a incomprehendida questão da mudança do padrão de 27 **pence**, invocando-se principios de moralidade que, entretanto, tantas vezes têm falhado nas nossas administrações publicas, e que não foram outros sinão as surprezas do cambio, toma vêzo a fastidiosa allegação de que nos falta ouro para lastreamento da circulação, e si, por hypothese, fôr este obtido mediante um emprestimo externo, não demorará, deante da nossa commum situação deficitaria, a escôar-se para o Exterior o ouro que constituir o fundo disponivel.

A primeira objecção já a esclarecemos ao alcance de nossas forças, mostrando que nenhum inconveniente existe na mudança do padrão, e, pelo contrario, só vantagens e beneficios della advirão. Quanto aos receios de que, dentro de pouco tempo, o aureo lastro desappareça, por effeito do desequilibrio da "Balança de Pagamentos", baseiam-se exclusivamente no desvirtuamento que entre nós existe da sciencia monetaria.

O que é facto inconcusso é que os nossos doutrinadores, quando analysam a situação economica sob o prisma daquella entidade, afastam desta uma das melhores partes do seu activo que se synthetiza na importação de capitaes, continuada e constante, quando elles não soffrem o risco do desmantelamento da conversibilidade do dinheiro em curso. De mais a mais, é alli que se faz sentir, principalmente, a actuação solida do banco regulador que, ao mesmo tempo que converte em ouro as suas notas, é o arbitro, por excellencia, dos movimentos da mencionada "Balança".

Pelas idéas que temos suggerido, conclue-se que, tanto se póde sanear a moeda corrente pela formula que primeiramente apresentamos na "A Anarchia Monetaria", como da quebra do padrão, creando-se, da mesma maneira, aquelle fundo metallico.

Além dessas, poder-se-ia ainda tentar o mesmo resultado por meio da simples actuação do Banco do Brasil, desde que para isso fosse elle convenientemente remodelado.

As difficuldades que nós mesmos reconhecemos para a execução do plano exposto naquelle nosso livro, seriam: em primeiro lugar, como nos referimos ha pouco, a impossibilidade de se prover á circulação metallica, desde logo, com a conversão inicial, pois, tendo-se de proce-

der a esta com taxas successivas até o cambio de 27 pence, não seria cabivel para cada uma dellas cunhar moedas correspondentes, o que produziria grande confusão; em segundo lugar, a falta de continuidade dos governos que se succedem, de 4 em 4 annos, do que poderia acarretar uma interrupção do plano antes iniciado, fazendo-o, portanto, fracassar.

Confessamos, pois, que achamos melhor e mais seguro a formula definitiva, que deixe para sempre dirimido tão importante problema, e isto porque reinam entre nós tantos preconceitos e não está o paiz familiarizado com methodos heroicos, que não prescindem do conhecimento e da pratica do assumpto financeiro que devem nascer das bôas escolas e dos bons exemplos, os quaes, desgraçadamente, não conhecemos ainda, nem praticamos.

Supponhamos que, por fatalidade, brotasse, de repente, uma crise, como a dos Balkans (1913), quando, por imprevisão nossa, deixámos ruir a defeituosa Caixa de Conversão; teriamos, por acaso, o pulso forte, imprescindivel nessas occasiões, para enfrentar a borrasca?

E' do que nos arreceiamos; não obstante, estamos convictos de que qualquer crise será logo jugulada, quando especialistas a encaram com vontade firme de resolvel-a. No emtanto, achando-se o mechanismo regulador dotado de 40 % de ouro ou de pouco mais, ante a acção decidida de um apparelho emissor unico, em surgindo uma crise, como aquella, garantimos, sem receio de errar, que a situação monetaria tornar-se-á firme do mesmo modo.

Na eventualidade de um panico é preciso deixar sahir, sem hezitação nem fetichismos, o ouro indispensavel a certas requisições, o qual nunca sahirá na quantidade existente nas arcas do Banco. Por sua vez, este orgam regulador providenciará para que o metal regresse por outro lado, o que se consegue efficazmente com o manejamento do premio do dinheiro.

Passemos agora a tratar das formulas que conhecemos para se substituir a especie viciada e de tão feia nomenclatura que é o nosso "milréis". Escolhida a nova denominação, ter-se-á que fazer a mudança de modo que consulte a esthetica e o prestigio da unidade monetaria. Como agir? Estabelecendo-se a relação entre a moeda velha e a nova, de conformidade com o cambio da occasião em que fôr executada a reforma. Essa relação tanto poderá ser de equiparação das duas unidades em correspondencia com o valor ouro do typo cambial, como poderá ser para a nova de expressão numerica superior á velha.

E' questão de pontos de vista. Quando actualmente se pensa ou se fala em estabilizar o cambio, com a formula definitiva de uma nova moeda, com a sua subsequente circulação metallica, o que só se poderá executar mediante a quebra do padrão de 1846, surgem alguns clamores ante a idéa da permanencia do cambio inferior. Attento isso, não seria difficil uma outra formula para se substituir a unidade "milreis" pela de "Cruzeiro", si este fôr o nome escolhido, mas dando-se relação differente entre as duas.

Na realidade, surtiria dahi uma vantagem, maximé, no que se relaciona com a expressão de cifras elevadas em pequenos discos, o que até certo ponto revelar-se-á humilhante perante as demais especies estrangeiras.

Isto aconteceria dando-se ao "Cruzeiro" valor identico ao "milreis". Assim, por exemplo, em uma peça de ouro amoedado, de tamanho semelhante á libra esterlina, adoptando-se, porventura, o cambio de 8 **pence**, ter-se-ia que marcar nessa peça a cifra de 30$000, a quanto corresponde peso e titulo da referida libra. (1)

O meio de remover esse inconveniente, cuja impressão moral deve-se levar em conta para o proprio prestigio interno da especie circulante, seria estabelecer para o valor nominal do "Cruzeiro", o dobro do que vale realmente o "milreis". Assim, por esta velha unidade pretenciosa pagar-se-iam 50 centavos (ou centezimos) de "Cruzeiro", e, por este seriam pagos 2$000, emquanto subsistissem. O valor da oitava de ouro (2) em lugar de ser decretado para Crs. 13.50 seria para metade destas cifras, isto é, Crs. 6.75 (seis cruzeiros e setenta e cinco centavos).

O typo de cambio para as cotações internacionaes, chefiado pelo "Banco Emissor Unico", seria, portanto, de 8 **pence** para o "milreis" e 16 **pence** para o "Cruzeiro". Quando esta novel unidade estivesse isolada e unica na circulação, e o publico já perfeitamente acostumado com a mesma, sómente a segunda taxa cambial — a de 16 **pence** por "Cruzeiro" — é que vigoraria e serviria de base para as nossas transacções com o Exterior.

Naturalmente, haverá quem objecte para esta modalidade o transtorno que adviria para o publico de ter de calcular, a cada instante, a equivalencia entre o "Cruzeiro" valendo 100 % mais do que o milreis e este representando 50 % do primeiro. Antes de tudo, não haverá reforma alguma que não tenha de causar inconvenientes, aliás de peque-

(1) O peso da libra esterlina é de grs. 7.988.05, do titulo de 916 2/3 de ouro fino.
(2) A oitava de ouro de 11/12 de fino, ao cambio de 8 *pence* vale 13$500 réis, que no caso da unidade Cruzeiro, centesimal, valeria Crs. 6.75.

na monta, ao publico, os quaes, entretanto, serão de curta durabilidade, si o Governo quizer timbrar pela sua grande solicitude de acção. Depois, haverá plausivel solução para o caso. Quando, a qualquer hora, emittem os governantes notas ou mesmo moedas de numerações novas e differentes, o povo não as distingue com facilidade?

Assim sendo, o que se deve fazer nas novas especies é cunhal-as já com os dois valores equivalentes, isto é, em um "Cruzeiro" ficará declarado: 1 Cruzeiro = 2 mil réis, e todos ficarão sabendo tambem que cada "milreis" valerá metade da unidade nova. Dentro de muito pouco tempo, fazendo o governo a substituição da moeda antiga pela nova, e ante a entrada de ouro para a conversão, e a importação de prata para as moedas divisionarias, cujos metaes deverão ser recunhados sem demora, rarearão os "milreis" e prevalecerão fórtemente os "cruzeiros", a que o publico logo se habituará.

Si ao invés dessa formula de maior prestigio cambial puramente numerico, fôr adoptada a equivalencia de 1 "milreis" = 1 "Cruzeiro", o processo a pôr em execução seria tão facil como o acima exposto, sobresahindo apenas a vantagem provisoria da assimilação das duas unidades, contra, entretanto, o grande beneficio da expressão numerica menos espalhafatosa e menos humilhante em correspondencia com as moedas estrangeiras.

Em qualquer dos dois casos, o lastro que constituir o fundo de conversão deve ser recunhado nas especies substituidas, de conformidade com o quadro do novo systema monetario a organizar, e, ainda na hypothese de não ser possivel refundir desde logo todo o stock metallico, as notas que sobre este forem emittidas, provenientes do fluxo espontaneo de metal para a conversão, serão impressas em côres facilmente distinguiveis e com a nomenclatura de "Cruzeiro", afim de facilitar a substituição das cedulas de "milreis".

No que se refere ás actuaes moedas divisionarias, de prata e nickel, que são da mais vergonhosa e decahida qualidade, o governo importará o metal sufficiente para cunhar e trocal-as completamente pelas novas moedas desses dois metaes, mas de typo melhor.

O titulo adoptado pelo Brasil para o ouro é igual ao da libra esterlina de 916 2/3 = 916.666 partes de metal puro sobre 1.000 de ouro e cobre, em liga formada, titulo que deverá permanecer.

Para a prata, o typo legal é de 900 millesimos, differente do da Inglaterra, que é de 925.

Tratando-se das nossas moedas divisionarias em curso, de titulos inferiores e desvalorizados, convém fazer a sua substituição provisoria-

mente com o titulo de 500, desde que a sua quantidade "per capita" não exorbite das bôas praxes monetarias. Num paiz, como o Brasil, de longa extensão territorial e de grandes difficuldades de vehiculação, não será exaggerado o limite, para cunhagem, de 20 unidades por habitante.

Sendo calculada a população nacional acima de 35 milhões (1), quer dizer que a emissão nova de prata de varios tamanhos não deverá ir além de uns 600 a 700.000 contos de réis, transformados em "Cruzeiros".

Manda a prudencia, porém, que a emissão se vá operando em parcellas, á medida que as moedas substituidoras se infiltrem por todo o interior do Brasil para que, portanto, não formem amontoados incommodos que, em épocas de crises, poderão se tornar perigosas no ataque ao ouro.

Curioso é, comtudo, observar que, mau grado "dar-se o bom pelo mau", trocando-se toda a presente moeda subsidiaria por outra de prata, embora do toque de 500, dessa necessaria operação sahirá excellente fonte de lucros para o governo, a quem deve estar affecto esse serviço. Por isso mesmo, compete áquelle ir continuamente trocando as moedas de substituição em substituição, por meio de cunhos novos e differentes, até chegar ao titulo definitivo e permanente que póde ser então igual ao da União Latina, de 835 millesimos.

A lei de 1846 fixou o valor da oitava de ouro em 4$000, que correspondem a 27 **pence** sobre Londres. Si, pois, o cambio da reforma fôr de 8 **pence**, para o "milreis" e de 16 **pence** para o Cruzeiro, segue-se que a oitava de ouro passará a valer legalmente Crs. 6.75 ou 13$500, o que dá para preço do gramma de ouro do titulo de 916 2/3, a quantia de Crs. 1.87.78 (um Cruzeiro, oitenta e sete centavos, desprezadas as pequenas fracções) ou 3$755 réis.

O novo systema monetario, quer dizer, o quadro das moedas tem de ser composto tomando-se por base o valor do gramma de ouro que fôr decretado. Para as moedas de nickel o titulo será de 700 millesimos de cobre e 300 de nickel puro. O limite para os recebimentos obrigatorios das moedas divisionarias poderá ser estabelecido em 40 "Cruzeiros" para a prata e 20 para o nickel.

Com o recolhimento total do meio circulante velho, substituido continuamente pelo novo, dentro em curto lapso de tempo só "Cruzeiros" restarão na circulação.

Os preços de todas as utilidades (dada a hypothese de ficar valendo a nova unidade a quantia de 2$000) se reajustarão aos "Cruzeiros". Da

(1) Segundo os dados que nos foram fornecidos pela Directoria Geral de Estatistica do Ministerio da Agricultura, a população em 1925 attingiu a 35.804.704 habitantes.

estabilidade cambial lucrarão, no sentido de um nivel mais commodo, todas as classes do paiz, que, beneficiadas pelo credito, pelo estancamento da hemorrhagia cambial, pelo desenvolvimento economico em summa, gozarão de um custo da vida mais estavel e menos lesivo. "La monnaie saine tuera la vie chère", diz o laureado economista francez GEORGES VALOIS, por nós já citado.

Quando mesmo não barateasse o preço da existencia nacional em virtude da accessibilidade do credito, etc., a introducção da nova moeda com valor dobrado sobre á velha nenhum damno traria para o publico. Assim, um litro de leite que hoje custa 800 réis, passaria a ser obtido com 40 centavos de "Cruzeiro". Um jornal de 200 réis valeria 10 centavos. Uma entrada de cinema de 3$000 seria cobrada na razão de Crs. 1.50, e assim tudo mais.

E' preciso não se desprezar o effeito moral das cifras menores, principalmente no Exterior, quando o "Cruzeiro" fôr convertido em outra especie estranha, pois, expontaneamente o vulgo, embora sem motivo economico o prestigiará em relação a outra qualquer de expressão numerica mais avultada.

O nosso proprio compatriota será o primeiro a exaltar o dinheiro corrente em lugar de deprimil-o.

O effeito ethico, firmado, aliás, na illusão das apparencias, será de real utilidade para o paiz.

Não se deve fugir á observação de que a moeda, tão bem ou melhor ainda do que a bandeira, é o symbolo de uma nação, e, portanto, sendo de valor apreciavel e prestigiado, de assimilação facil com os povos, será a melhor propagandista e o melhor estimulo para a attracção de capitaes e de gente.

Medida de notavel alcance, tão bem comprehendida pela Inglaterra será a recunhagem de toda e qualquer moeda de ouro, estrangeira, bem como desse metal em barras, nas moedas do novo systema monetario. Deve aquelle paiz, em grande parte, o prestigio da sua libra esterlina á cunhagem intransigente de todo o ouro que se apresenta no Thesouro inglez e no Banco da Inglaterra de onde só sahirão os conhecidos "soberanos", que se espargem pelo mundo inteiro. Assim, pois, não se deve deixar de incluir um programma de reforma monetaria tal ensinamento, que muito bôas vantagens nos trará.

E a exemplo do que faz o Imperio Britannico, deve o Brasil adquirir, permanentemente, todo o ouro que puder, em algum paiz delle productor e cunhal-o, sem delongas, em "Cruzeiros", ainda que estes por outra porta sáiam a propagar o nosso dinheiro e o nome do Brasil.

Outro expediente necessario e de evidente utilidade é decretar-se a obrigatoriedade para qualquer empreza estrangeira, que se vier estabelecer no Brasil, de realizar seus capitaes em ouro, na Caixa de Conversão do Banco Emissor Unico, ou nos seus correspondentes no Exterior, fornecendo, então, este instituto de credito as notas conversiveis que corresponderem ás sommas depositadas. Por seu turno, todas as operações externas dos governos e municipalidades devem ser feitas por intermedio daquelle banco regulador.

Esses alvitres, que suggerimos, darão em resultado consolidar extraordinariamente o fundo de conversão daquelle orgam, porquanto, tendo-se em mira o velho principio bancario, qualquer somma entrada para a conversão, deixará sempre ficar ahi uma regular parcella, que difficilmente será reclamada.

Ora, sendo o lastro inicial da conversibilidade de 40 %, e, entrando ouro, sobre o qual serão emittidas notas na razão de 100 %, mathematicamente a primeira relação irá crescendo, o que mais consubstanciará o fundo disponivel.

Em conclusão:

Uma vez executado o remodelamento do Banco do Brasil, adoptando-se as suggestões que offerecemos no derradeiro capitulo deste trabalho, a acção deste instituto regulador da moeda tem de ser incontrastavel para estabilização preliminar e nominal do cambio, em taxa um tanto acima da que fôr definitivamente escolhida para a conversão do meio circulante. A seguir, em data opportuna — reserva que é indispensavel manter para evitar especulações — o Governo decretará o recebimento de ouro contra notas conversiveis a qualquer tempo.

E' indubitavel que, sabendo o Banco do Brasil manejar o premio do dinheiro, e ainda mais, sabendo conservar o typo cambial para letras do Exterior (divisas), em uma fracção acima da taxa conversora, o ouro tem de accorrer forçosamente para o Paiz, consolidando, portanto, o mechanismo estabilizador.

Por seu lado, o Governo, por meio de uma operação externa, importará a parcella de ouro que antes indicámos, com a qual dotará o actual volume de papel-moeda de 40 % de fundo conversivel.

Ante o fluxo expontaneo do metallico e o lastro a ser fornecido pelo Governo, a conversibilidade será extendida a toda e qualquer cedula em curso que se apresente a pagamento em ouro.

Garantimos que, além de perfeitamente estabilizada, a situação da moeda corrente ficará optimamente estabelecida.

Terá entrado, assim, o Paiz no regimen do "Gold Standard Exchange".

Isto conseguido, como medida final terá que vir então a imprescindivel e muito util quebra do padrão monetario de 1846, de accôrdo com as idéas que ha pouco expendemos, cuja québra permittirá a livre circulação metallica, provida de moeda nova e propria, entrando o Brasil, pela primeira vez, no regimen absoluto do ouro, isto é, no "Gold Standard".

Terminamos o presente capitulo com os alvitres que offerecemos para o saneamento de especie corrente nacional. Passemos agora a expôr os exemplos de innumeros paizes que o fizeram, exemplos que muito virão corroborar com as nossas asserções.

CAPITULO V

OS EXEMPLOS DAS NAÇÕES

" In numismata tria quaeruntur: metallum, figura et pondus; si ex iis aliquid defuerit, numisma non erit ".

Sto. Agostinho de Sevilha.

Com rarissimas excepções, todos os paizes que soffreram a "debacle" de suas moedas, por motivo da grande Guerra Européa, trataram, logo que puderam, de reorganizal-as. Isso lhes foi possivel, visto que o imprescindivel arranjo não depende de situações economicas melhoradas, nem de prosperas condições financeiras do Erario. Justamente o seu mau estado é que exige a reparação da especie corrente. Fóra disto, seria impossivel o saneamento do ambiente economico.

No Brasil, entram e sahem annos, succedem-se governantes, e a utilissima medida, já desmoralizada pelos proprios erros commettidos, vae sendo postergada. A molestia resiste e alimenta-se dos victoriosos preconceitos sobre assumptos pecuniarios, e a despeito della vai o paiz prosperando, tamanha é a vitalidade nacional.

Expuzemos já o que até agora se tem feito em relação á moeda e os transes consequentes, ás vezes dos mais rudes, com que valentemente tem arcado o paiz. Discorremos em seguida sobre as inconveniencias da instabilidade cambial. Pensámos tambem ter destruido a lenda da mal interpretada "Balança de Pagamentos". Entrámos depois no "problema monetario", procurando demonstrar que a sua solução está ao nosso alcance, só dependendo de uma acção firme, decidida e intelligente. Neste capitulo citaremos varios exemplos, com os seus principaes detalhes, de reformas monetarias, sendo alguns desses exemplos anteriores a 1914, quando poucas eram as nações que ainda se debatiam nas agruras do curso forçado, e outros posteriores á Conflagração Mundial.

E' desses valiosos ensinamentos que devemos tirar as illações e colher os ensinamentos que nos orientem e nos deem animo para resolver, o mais depressa possivel e confiantes no bom exito, a magna questão da especie corrente indigena.

Espelhemo-nos nelles, portanto.

Comecemos pela adeantada e pequenina

REPUBLICA ORIENTAL DO URUGUAY

Seu exemplo data de 1896. Soffrera essa nossa visinha toda especie de maleficios decorrentes do seu tradicional uso da machina impressora de notas, como successoras das viciadas moedas metallicas até então exploradas com deshonestidade pelos governos, mal orientados ou de má fé.

A derradeira crise, séria, que atravessou o Uruguay, foi a de 1890, motivada pela fragorosa quebra do Banco Nacional, instituto emissor defeituosamente organizado, e que, exhorbitando dos privilegios que lhe tinham sido dados sem justa medida nem criterio, levou o paiz a um grande desastre financeiro. O que, então, se passou muito se assemelha ao nosso "ensilhamento" do tempo do Governo Provisorio, cujos perniciosos resultados são de todos conhecidos. Mas o remate final do que occorreu no Uruguay foi mais rispido e mais escabroso, ante a fallencia do seu principal banco.

> " El Banco Nacional que vacilaba sobre una pequeña base metalica enrarecida por las ultimas extracciones, perdió pié y el dia 5 de Julio, suspendió la convercion de sus billetes ante el estupor de la poblacion.
>
> El pánico que se apoderó de la poblacion el dia 5 de Julio de 1890 es sólo comparable al terror del black friday de 1866 en Londres. El pais assistió al súbito derrumbe del fantastico progreso creado por la especulacion y el desorden. En horas, los valores ficticios se esfumaron sin dejar mas huella de su existencia que los papeles impresos y los fabulosos quebrantos de las liquidaciones ". (1)

De 1890 a 1895 viveu o Uruguay um periodo de prostração economica, que o obrigou a reconsiderar os erros commettidos. A producção nacional, que se tinha reduzido sensivelmente, foi-se recompondo e

(1) *El Banco de la Republica del Uruguay* — obra de 1918, pag. 30.

passou a melhorar de situação, sendo grande em 1895. Faltava-lhe, entretanto, um apparelhamento de credito, que servisse de sustentaculo aos valores produzidos, maximé quando se annunciavam abundantes colheitas.

> " No obstante todos estos factores favorables, la situación no estaba consolidada, y todavia iba a ser perturbada por factores adversos. En efecto, en momentos en que el pais levantaba una de sus más grandes cosechas, se produjo la subita baja de los precios de los cereales en los mercados extranjeros, baja que causó graves perjuicios, los que fué necesario sumar a los ya producidos por la depreciación de los productos pecuarios afectados por la considerable mortandad de ganado producida por la sequía, la langosta y las epizootias. Además, la situación financiera, tan gravemente comprometida en los sucesos que procedieron a la crisis de 1890, seguia siendo dificil y penosa a causa de la constante reproduccion de déficit anual y de la incapacidad de los arbitrios puestos en practica para enjugarlo.
>
> Unianse, por fim, a estos factores adversos, las inquietudes, de orden politico producidas por la oposicion de los partidos populares, que tendía a sistematizarse, y que en breve había de commover el orden institucional del pais ". (1)

Foi deante desta fragil situação que surgiu o "Banco Oriental de La Republica del Uruguay", creado pela lei sanccionada pelo Poder Executivo no dia 13 de Março de 1896. Não foi, comtudo, sem calorosos debates travados no seio do Congresso, e sem manifestações de desconfiança e de incredulidade, que o projecto passou e se converteu em lei, que foi em seguida posta em pratica com tanto exito.

Fez-se preciso realizar uma operação externa para constituir o capital daquelle instituto. Para isso, foi enviado a Londres o financista Manoel Lessa, que, armado de plenos poderes, conseguiu contrahir alli o emprestimo de £ 1.667.900, ao typo de 68 %, dando o liquido producto de £ 1.063.830.

Ordenava a lei que as emissões do Banco de La Republica fossem realizadas sobre ouro amoedado sómente, não podendo de fórma alguma descer o fundo metallico de 40 % de toda a circulação fiduciaria. Fundado sob certa reserva do publico, desconfiado dos successos anteriores, em que tantos bancos emissores haviam naufragado em virtude da sua pessima estructura, o alludido instituto, entretanto, prosperou e proveu o paiz de excellentes condições monetarias que o beneficiaram com riqueza, solidez e bem estar economico.

Sobrevindo, porém, a contracção mundial monetaria de 1913, aquelle fundo disponivel em metallico chegou a descer muito aquém do limite legal, mas, isso não obstante, o Banco de La Republica se houve com galhardia, jamais se esquivando de converter suas cedulas circulantes.

> " El Banco resistió vigorosamente la conversión y durante los tres dias de la corrida extrajo de sus tesoros, más de 3 millones de pesos en oro amonedado, para entregarlos al publico, ACTITUD QUE CONTRIBUYÓ A DEBILITAR AÚN MÁS EL ENCAJE Y A HACER DESCENDER LA PROPORCIONALIDAD LEGAL PERO QUE SALVÓ EL CREDITO DEL BILLETE ". (1)

Conjurada a crise de 1913, que coincidira ainda com um "deficit" da "Balança Commercial", passava o Banco a progredir de modo extraordinario, conforme nos demonstra a seguinte exposição, extrahida da citada obra:

> " No obstante los factores de desequilibrio procedentes de la conflagración hoy casi universal, la reacción economica iniciada en 1915 se acentuó con caracteres, estables desde el año 1916. Desde entonces el pais ha aumentado considerablemente sus reservas, como puede comprobarse, con la marcha ascencional del encaje metálico a oro del Banco, que de $ 21:785.174, a que ascendia en 31 de Diciembre de 1915, llegó en Dieiembre de 1917 a la suma de $ 42:018.180.
>
> " Tonificadas todas las fuerzas del Banco y dotado de nuevos e importantes recursos, dueño de un capital realizado de casi quince millones de pesos, que en 31 de Diciembre de 1917 ascendió a $ 15:747.543.72; capaz para agotar el limite legal de emision, pues su encaje metalico mantiene una proporción casi de 100 por ciento con tendencia a ascender aun, se ha hallado el Banco durante los dos ultimos años y se halla actualmente en condiciones de ejercer el maximun de influencia, y de enviar a todas las zonas del pais los beneficios del credito bancario ". (2)

De facto, o credito bancario no Uruguay, tal qual occorre na Republica Argentina, da qual falaremos em seguida, é diffundido por todo o territorio, de maneira facil e admiravelmente accessivel, sem as humilhantes exigencias a que nós brasileiros estamos acostumados a assistir no nosso paiz.

---

(1) O versal é nosso.
(2) "Banco de la Republica del Uruguay", pag. 102.

Hoje em dia, o peso uruguayo, com agio sobre o proprio dollar, é uma das moedas de maior prestigio, a ponto de, ultimamente, levantar esse nosso visinho um emprestimo nos Estados Unidos, sem nenhuma garantia especifica

Bellissimo exemplo de organização e de respeito pela especie corrente!

A ESTABILIZAÇÃO MONETARIA DA REPUBLICA ARGENTINA

Até o anno de 1899, á maneira do que se dava com o Uruguay, vivia a Republica Argentina sob o dominio de falsos preceitos pecuniarios. Reinava alli o curso obrigatorio de notas, e o credito, como consequencia das crises e dos desastres financeiros que a instabilidade do cambio proporcionava, era caro e de difficil consecução. Os capitaes estrangeiros não accorriam a essa nossa visinha.

Fizeram-se varias tentativas para estabilizar a moeda; todas, porém, tiveram que falhar em virtude dos erros de organizações e dos methodos falhos empregados.

> " La Republica ha hecho uso en todo tiempo, unicamente de la moneda fiduciaria de papel. (1)
>
> " El antiguo Banco de la Provincia de Buenos Aires y el Banco Nacional eran entonces las principales instituciones de emisión, hasta que en 1887 fué implantado el sistema de los Bancos Nacionales Garantidos que condujo rapidamente a la crisis de 1890 y con ella a la inconversión y desvalorización de la moneda fiduciaria emitida ". (2)

O professor GASTON JÈZE, á pagina 23 de "Las Finanzas Públicas de la Republica Argentina (Conferencias realizadas em Buenos Aires, em 1923), tambem nos informa:

> " La crisis monetaria en que la Argentina se debatia en otros tiempos, ha tenido como principal causa la emisión de papel-moneda para cubrir el "deficit" y la emisión de fondos públicos para pagar el papel-moneda ".

(1) O termo não é proprio para o papel-moeda, porquanto moeda fiduciaria deve ser a nota conversivel.

(2) "El Desarollo Economico de La Republica Argentina en los ultimos cincoenta años" — Ernesto Tornsquist & Cia., de Buenos Aires, pag. 309.

E adiante, pag. 50:

> " Cuáles han sido, hasta el siglo XX, las condiciones politicas y monetarias de la Argentina?
>
> " Politicamente" la historia de la Argentina, desde la fecha gloriosa del 25 de Mayo de 1810 hasta el fin del siglo XIX, recuerda la historia de Francia de 1789 a 1814. Fué una serie casi ininterrumpida de guerras civiles y de guerras extranjeras, de dictadura.
>
> " Monetariamente", desde 1826, la Argentina ha estado bajo el régimen del papel-moneda inconvertible ".

Verifica-se do trecho supra que as condições economicas e financeiras da Argentina, antes da estabilização da sua moeda, não eram sãs, como bôas não são ainda hoje, em relação ás finanças officiaes.

> " La Argentina no ha conocido "jamás" un presupuesto vervadero", assevéra GASTON JÈZE — obra citada.

Não obstante isso, os resultados obtidos depois da abertura da Caixa de Conversão Argentina foram maravilhosos, no que diz respeito ao seu desenvolvimento economico, como veremos adeante.

Demos a palavra a ERNESTO TORNSQUIST & Cia., e vejamos o que dizem elles sobre a lei n.º 3871, de 4 de Novembro de 1899:

> " Esta ley ha sido de efectos transcendentales, tanto sobre nuestro sistema monetario como sobre toda nuestra economia nacional. Ella estableció que la Nacion convertiria toda la emisión fiduciaria entonces existente, de $ 293.018.258.44 de curso legal, en moneda nacional de oro al cambio de un peso de curso legal por 44 centavos oro sellado; que la fecha de la conversión seria fijada en su oportunidad por el Gobierno de una reserva metálica llamada "fondo de Conversion", a ser depositada en el Banco de la Nación.
>
> " La misma ley autorizó a la Caja de Conversion a emitir y entregar a quien lo solicitara, billetes de curso legal por moneda de oro sellado, en la proporcion de un peso papel por 44 centavos oro, y a entregar el oro que recibiera por este medio, quien lo solicitara, en cambio de moneda de papel, al mismo tipo de cambio.
>
> " ESTAS SENCILLAS DISPOSICIONES ESTABAN LLAMADAS A DAR A NUESTRA MONEDA FIDUCIARIA LA ESTABILIDAD DE QUE HABIA CARECIDO DURANTE TANTOS AÑOS.

> " EN SU CONSECUENCIA, EL ORO AFLUIA A LA CAJA DE CONVERSION EN CANTIDADES QUE EXCEDIAN EN MUCHO LAS PREVISIONES MÁS OPTIMISTAS. LA CIRCULACION MONETARIA (CURSO LEGAL), AUMENTABA CORRELATIVAMENTE, LOS NEGOCIOS TOMABAN UN INCREMENTO INESPERADO Y EL DESENVOLVIMIENTO ECONÓMICO DEL PAÍS EXPERIMENTABA LOS NOTABLES PROGRESOS QUE HAN LLAMADO LA ATENCION DEL MUNDO ENTERO ". (Obr. cit., pag. 309) (1)

Em mensagem enviada pelo Presidente Marcelo Alvear ao Congresso Argentino, em 20 de Junho de 1924, a proposito de um complemento que desejára introduzir á lei de 1899, assim se expressa o Chefe da Nação visinha:

> " La Ley de Conversion—es justo reconocerlo—HA PRODUCIDO EXCELENTES CONSECUENCIAS, sobre todo si se la juzga en relación a los propositos que determinaron su sanción.
>
> " EL PAÍS REACCIONÓ DE LAS PASADAS CRISIS, una de las cuales, la de 1889, habia sido de singular intensidad. A LOS DIEZ AÑOS, LA CAJA HABIA ATESORADO 160 MILLONES DE PESOS ORO, Y LAS EMPRESAS, LOS PROPRIETARIOS, LOS COMERCIANTES, LOS PRODUCTORES, Y LOS OBREROS, TODOS LOS ELEMENTOS DE PRODUCCION DEL PAÍS, TENÍAN UNA BASE DE JUICIO SEGURA PARA SUS CALCÚLOS, EN EL VALOR ESTABLE DE NUESTRA MONEDA ". (1)

E' facil concluir, dahi, que o exemplo argentino é dos mais caracteristicos e suggestivos para reforçar o argumento, que sempre defendemos, de que, sendo sã a moeda, a medida invariavel dos valores não está sujeita ás leis economicas, sinão em relação á taxa de juros que ella exige, quando requisitada para emprestimos ou applicações especiaes. Quer dizer, o valor fixado para a sua unidade será sempre inalteravel, variando, porém, o preço do seu aluguel.

Em synthese, a lei que estabilizou a moeda argentina é a mais simples possivel, apezar de não ter sido perfeita e ainda precisar de um complemento, conforme já expuzemos no Cap. II.

---

(1) O versal é nosso.

O que é certo, entretanto, é que a Caixa de Conversão de 1899 prestou relevantissimos serviços, como reconhece o professor JÈZE:

> " COSA DIGNA DE SER NOTADA, TODAS LAS PREVISIONES DE LOS AUTORES DE LA LEY DE 1899, HAN SIDO REALIZADAS. DE 1900 A 1914 EL PESO PAPEL ARGENTINO HA QUEDADO ESTABILIZADO. NO MÁS FLUCTUACIONES DE VALOR; NO MÁS PRIMA DEL ORO. EL ORO NO HA CESADO DE AFLUIR A LA CAJA DE CONVERSION. NO SE HAN EMITIDO MÁS PESOS PAPEL QUE EL ORO DEPOSITADO. El unico punto de la ley que no ha sufrido aplicación se refiere al funcionamento del Fondo de Conversion existente en el Banco de la Nacion como regulador de los cambios internacionales. La Oficina de Giros no ha funcionado. A decir verdad, era inutil. El Banco de la Nacion ha efectuado operaciones de cambio tal como los demás bancos. Una ley ha permitido al Banco de la Nacion disponer de los 30 millones para otro fin que para el de compras y ventas de cambio sobre el extranjero. Sea lo que fuere, se afianzó entonces entre la mayoria de los argentinos, la convincción que la estabilización del peso papel tenia por origen la Caja de Conversión. LA LEY DE 1899, QUE HABIA SIDO COMBATIDA CUANDO FUÉ SANCIONADA POR MUCHOS ECONOMISTAS, BANQUEROS, EX-MINISTROS DE HACIENDA FUÉ CONCEPTUADA COMO UNA DE LAS MIL MARAVILHAS. HABIA PUÉS REALIZADO EL MILAGRE DE ESTABILIZAR EL PESO ARGENTINO ". (1)

Soffria o paiz rudemente os effeitos da instabilidade cambial; arcava o Thesouro Argentino com seguidos "deficits" orçamentarios, antes da lei de 1899.

Num quadro inserto no mencionado livro dos Srs. Ernesto Tornsquist & Cia. (pag. 281), vê-se que no decurso de 55 exercicios financeiros (1864 a 1918), apenas em dois destes (1893 e 1908) houve saldos. (2) Ainda no anno anterior á benefica lei estabilizadora, em 1898, havia occorrido o mais volumoso "deficit" orçamentario, no valor de 174.387.498 pesos, sendo que o abaixo deste se expressara depois, no anno de 1915, no montante de 169.677.699 pesos!

---

(1) O versal é nosso. Obr. citada, pag. 119.
(2) Depois de 1908 o exercicio de 1925 offereceu saldo orçamentario, o qual, segundo a mensagem apresentada ao Congresso pelo Presidente Alvear em 14 de Maio desse anno, fôra apenas de 1.125.455 pesos.

As crises politicas e o mal estar economico eram alli permanentes. No emtanto, póde-se dizer que uma lei singela remiu os principaes males da Republica Argentina.

A lei de 1899, estando o cambio acima do typo por ella estabelecido, de 44 centavos ouro por peso papel, para se fazer a conversão, declarára apenas que:

> " Art. 1.º — A Nação converterá toda a emissão fiduciaria actual de bilhetes de curso legal em moeda nacional de ouro, ao cambio de um peso, moeda nacional de curso legal, por quarenta e quatro centavos de pesos moeda nacional, ouro sellado ".
> (Veja-se o texto da lei, transcripto no livro "A Anarchia Monetaria e Suas Consequencias).

No seu art. 4.º a citada lei provia ao Banco de La Nacion de alguns recursos para formação do fundo conversivel que, aliás, sómente attingira a 30 milhões de pesos em 1918, dos quaes, todavia, convertera o Banco de La Nacion a somma de 20 milhões, autorizado pelas leis ns. 9.479 e 10.251.

DOMINGOS LAMAS, na investigação feita a pedido da Commissão Especial nomeada pela Camara dos Deputados para proceder á reforma monetaria, que se pretendeu fazer em 1913, declara:

> " No se confiaba mas, que en encajes formados con recursos del Estado, con emprestitos, operaciones financieras, como la imaginaron los poderes publicos de la provincia en 1864 y 66, y lo realizaron Austria y Russia. Y NO EN EL MECANISMO QUE ESTÁ DANDO, COMO DEBIA DAR, POR RESULTADO, LA ACUMULACIÓN CRECIENTE Y RAPIDA DE METALICO, Y QUE LLEGA Á SER EXUBERANTE sin tener que andar buscando oro prestado en las plagas extranjéras ó arrancarlo á los contribuyentes, con el mesquino resultado que presenciamos en la constitución de una reserva especial de 30.000.000 de pesos oro en 11 años! " (1)

Reorganizado em 1904, passou o Banco de La Nacion a prestar apoio firme e patriotico á acção de Caixa de Conversão. O ouro affluia, então, com avidez para o instituto conversor. A circulação de papel-moeda, em 1899, sommava 295.169.281 (2) e as entradas de metallico, quase nullas ainda, deixaram sómente um saldo de 3.325 pesos. Nos annos subse-

---

(1) "La Reforma Monetaria", 1913, pag. 73.
(2) Quadro á pagina 224 do Relatorio de 1920 dos banqueiros Ernesto Tornsquist & Cia., obr. cit.

quentes, de 1900 e 1901, voltou a circulação ao expoente primitivo, antes da creação da Caixa, de 292.385.554 pesos papel, e, em lugar de affluir ouro, expatriou-se o pouco que delle havia.

E' que a imminencia de uma guerra com o Chile impedia a sua vinda. Em 1902, começou o ouro a buscar a conversibilidade, na somma de 6.770 pesos ouro. No anno seguinte entraram, porém, 86.911.698 pesos.

A circulação passára a 380.179.957 pesos, em notas a qualquer tempo conversiveis. Dahi em deante foi o fluxo de ouro crescendo seguidamente, e assim é que em 1905 o montante do metallico entrado para a Caixa de Conversão expressava-se em 204.891.020; no anno de 1914 chegava a 510.012.040, e, em 1919, attingia a 884.156.244, dando uma circulação de cedulas no valor impressionante de 1.177.174.475 pesos, e de 1.363.000.000 (1) em 1923, com um "encaixe" ouro de 1.070.441.700, reduzidos a papel, o que dá uma percentagem sobre as notas em giro de mais de 80 %.

O augmento da circulação em 1923, comparativamente á de 1899, considerado como inflacionaria, é, pois, formidavel!

Verdadeiramente notaveis e dignos de registro são os coefficientes do quadro estatistico da pagina 271 do mencionado livro da casa bancaria Ernesto Tornsquit & Cia., cifras que impressionam e tão bem attestam o colossal desenvolvimento e os beneficios hauridos pela Republica Argentina depois do seu saneamento monetario.

A divida publica "per capita" dava uma percentagem, de 1890 a 1899, sempre acima dos cem pesos, sendo que neste ultimo anno subiu a .. $ 122.5. Em 1900, porém, começou a declinar, baixando a $97.0. E assim, decrescendo continuamente, com pequenas alternativas de augmento, em 1918 era de $ 69.2!

A exportação por habitante, em 1890, fôra de $ 71.9. Crescendo de modo extraordinario, a partir de 1904, attingiu a $ 155.9, em 1918.

Muito mais curioso e eloquente, e para nós humilhante, sob certo ponto de vista, é uma comparação do valor global da exportação argentina com a do Brasil em trez periodos distinctos, a qual nos mostra tambem a vantagem da moeda sã. De 1890 a 1898, o Brasil exportára £ 301.414.000, emquanto a Argentina só conseguira £ 197.000.000. De 1899 a 1913, época em que o nosso paiz condemnára as emissões inconversiveis e em que a Argentina já fruia a estabilidade cambial, exportou o Brasil £ 618.234.000 e a Argentina £ 911.746.567. No quinquennio de 1914-1918 em que regressou o Brasil á politica emissionista, emquanto a Argenti-

(1) Esta cifra é apresentada pela "Association Paris-Amerique Latine", Boletim de 30 de Setembro de 1925, e neste não constam as fracções abaixo de 1 milhão de pesos.

na deixava de emittir, apezar de manter encerrada a sua Caixa de Conversão, a nossa exportação foi sómente de £ 281.139.000, ao passo que a da Argentina elevou-se a £ 581.989.371! Vê-se, assim, como a nossa visinha platina se distanciou de nós no que diz respeito á exportação, ultrapassando-nos depois da creação da sua Caixa de Conversão. No emtanto, conforme já referimos anteriormente, a Argentina não organizára, definitivamente, a sua moeda, a qual só permaneceu estavel até 1914. A partir dessa época, deixou ella de ser estavel, em virtude do fechamento daquelle apparelho, ficando o cambio sem o correctivo do pagamento das notas circulantes.

Até hoje, apezar de guardar nas arcas mais de 80 % de metallico em relação ás cedulas em curso, a Argentina não se atreveu, por méro fetichismo, a levantar o embargo sobre o ouro, sujeitando-se, por isso, á quéda do cambio que, por felicidade, nunca foi vehemente, visto o amparo real que sempre lhe deu o notavel Banco de La Nacion.

Faltara á lei de 1899 o necessario complemento que seria a creação do Banco Emissor Unico. Sem este orgam regulador, deixou de existir alli a elasticidade monetaria efficiente, indispensavel nos momentos de maior distensão, como nos de contracção de numerario para equilibrar as alternativas da economia latente.

Comprehendendo isto, foi que o actual e esclarecido Presidente Alvear pretendeu, parece que sem exito, sanar o inconveniente, enviando ao Congresso, em 20 de Junho de 1924, uma mensagem acompanhada de projecto especial, não só para transformar o Banco de La Nacion em instituto emissor, transferindo-lhe os depositos da Caixa de Conversão, como tambem para reorganizar o systema monetario, estabelecendo novas moedas, de accordo com o valor ouro da taxa de cambio fixada pela lei de 1899. Ficariam, dessa maneira, sanadas as duas grandes falhas dessa lei: a inelasticidade da moeda e a circulação metallica, que não podia ser effectiva, attendendo-se ao valor antigo do ouro, relativamente ao que lhe applicava a Caixa de Conversão com o seu mechanismo conversor.

Na mensagem a que alludimos, notava com extranheza o Presidente Alvear:

> " Diré las proporciones de garantia metálica correspondientes a monedas de relación constante con el comercio de nuestro país, para acentuar la posición paradogica de nuestro peso en el mercado mundial. España, Inglaterra y Estados Unidos apoyan sus respectivas emisiones en reservas metálicas que representan el 37 %, el 34 % y el 31 %, respectivamente, del papel emitido.

> " Nuestro stock en oro amonedado representa el 80,16 % del valor nominal correspondiente al papel moneda en circulacion.
>
> " COMO SE EXPLICA QUE SIENDO NUESTRA BALANZA COMERCIAL FAVORABLE, Y NO INCURRIENDO EN EMISIONISMO ALGUNO, DESDE HACE UN CUARTO DE SIGLO, NUESTRA MONEDA OCUPE UNA POSICIÓN DESVENTAJOSA PARA LOS CAMBIOS, EN UN PERIODO DE TIEMPO QUE LE QUITA AL FENÓMENO TODO CARÁCTER ACCIDENTAL? "

O mal reside, evidentemente, na permanencia do enclausuramento do ouro, por isso que, mau grado haver tanto deste metal na Argentina, elle de nada serve, conforme expuzemos na "Anarchia Monetaria e Suas Consequencias", no capitulo intitulado "Rei Dollar", anteriormente publicado na "Revue Economique Internationale de Bruxellas", numero de Dezembro de 1922.

O EXEMPLO DOS ESTADOS UNIDOS

Alludindo ao systema bancario da grande Republica da America do Norte, antes da reforma bancaria alli realizada em 1913, assim se expressava o douto professor e conhecido economista belga PAUL VAN ZEELAND, no primeiro capitulo do seu apreciado livro "La Reforme Bancaire aux Etats d'Amerique de 1913 a 1921", pag. 2:

> " L'étranger qui débarquait á New York, avant 1914, tout imbu encore des idées européennes en matiére de banque, se trouvait enclin, spontanément, á chercher la "Banque Nationale des Etats-Unis". La réponse qu'il recevait á ses demandes de renseignements était bien faite pour l'étonner. Car, il n'y avait pas de Banque centrale dans la grande république americaine, et environ 8.000 banques y portaient le titre de "Banques Nationales"!

O não menos notavel financista RENÉ BECHMANN, na obra de igual nome, "La Reforme Bancaire Aux Etats Unis — Essai Historique et critique", referindo-se ao mesmo assumpto, assim se manifesta, pagina 2:

> " Le système bancaire était encore régi, jusqu'à la fin de 1913, par une loi datant de 1864 et dont le principe fondamental, n'avait jamais subi de modifications. Les diverses crises

qui se sont produites dans ces quarante dernières années, et surtout le panique de 1907, ont mis en pleine évidence les defectuosités de cette organisation et démontré la necessité d'une réforme.

" Les vices du système existant etaient graves, en effet, car ils concernaient ses éléments essenciels: l'emission fiduciaire, le régime des depôts, l'actif des banques.

" Alors que tous les grands pays ont réalisé l'unité d'émission des billets de banque, en confiant cette émission a une banque centrale, les États-Unis ont conservé concurrement diverses sortes de circulation fiduciaire aussi imparfaites les unes que les autres ".

Realmente, desde a guerra de Seccessão, possuiam os Estados Unidos a pluralidade bancaria ao lado das differentes categorias de bilhetes do Estado, o que constituia uma circulação despida de qualquer maleabilidade e segurança. As notas dos Bancos Nacionaes eram garantidas por obrigações federaes depositadas no Thesouro.

Tamanho inconveniente mereceu de BECHMANN (obra citada, pag. 3), a seguinte critica:

" Un tel système, imaginé á l'origine au moment de la guerre de Sécession, beaucoup plus pour le placement de la dette publique que dans l'intérêt de l'activité économique du pays, a un double inconvenient: d'une part, il n'assure pas la convertibilité à vue des billets, les titres servant de garantie n'étant pas pratiquement negociables; d'autre part, il fait varier le chiffre de la circulation suivant le montant de la dette au lieu de le faire dépendre, comme il convient, des besoins du commerce et du volume des affaires. Comme les billets d'Etat, la circulation des banques nacionales est dépourvue de l'elasticité indispensable ".

O systema americano era, deveras, defeituoso, apresentando aspecto exdruxulo quanto á emissão de notas circulantes e, peor ainda quanto ao lastro de titulos governamentaes.

Ao par desses serios defeitos, estava a multiplicação dos bancos emissores que, no tocante ao cambio, não podia deixar de offerecer imminentes riscos nos momentos em que a inelasticidade do numerario não permittisse regular as alternativas dos negocios pecuniarios.

De facto, ante um tal systema e suas fundamentaes lacunas, em sobrevindo qualquer factor subversivo, inevitavel seria a crise. Os Estados Unidos, robustos na sua fertilidade productora e na sua febril actividade, desenvolveram-se extraordinariamente. As emissões dos innu-

meros bancos pareciam satisfazer ás necessidades do credito, embora de modo precario e occasionando, de quando em quando, embaraços e crises, vencidas pela fortaleza economica da Nação.

> " Ainsi, donc, dans cette circulation si inutilemente compliquée, saturée de certificats d'argent, encombrée de papier d'État, il n'y avait aucun élement doué de l'essentielle qualité d'élasticité, rien qui pût répondre aux besoins, changeants d'un pays neuf, riche, ardent, travaillé par la fievre des affaires.
>
> Des paniques multiples et profondes resultérent de cette erreur.
>
> Mais une telle situation eût été par ailleurs absolument intenable, si la monnaie ainsi constituée avait tenu dans les échanges, en Amérique, la place qu'elle occupe sur le continent européen ". (1)

Por outro lado, a ausencia de um mercado de descontos, sómente viavel quando existe a unidade bancaria emissora, á base da conversão do meio circulante, prejudicava as operações do commercio americano, tanto no interior como no Exterior, fazendo essa classe tributaria dos mercados estrangeiros.

Os vicios da antiga organização yankee, hoje modificada com tão beneficos resultados, levaram o paiz á enorme bancarrota de 1907.

BECHMANN ennumera com acerto aquelles vicios:

> " Le manque d'elasticité de la circulation fiduciaire, la dispersion des réserves metalliques, l'absence d'un véritable marché monetaire ". (Obr. citada, pag. 43.)

Referindo-se á instabilidade financeira, que julgamos resultante da falta de assistencia ao Thesouro Federal por parte de uma necessaria organização bancaria como orgam official, e da falta de elasticidade da moeda corrente, disserta PAUL ZEELAND desta fórma (obra citada, pag. 19):

> " Quand l'abondance de monnaie dépassait les besoins des affaires et encourageait la spéculation sur les valeurs, il arrivait que la Trésorerie payât de fortes sommes, augmentant ainsi l'inflation existante; ou bien, quand la monnaie était rare, le payement des impôts accumulait dans les caves de la Trésorerie des sommes que les affaires réclamaient instamment.

(1) Paulo Zeeland — obra citada, pag. 10.

Source d'inutiles dépenses pour l'Etat le système de la Trésorerie indépendante se joignait encore aux autres causes pour assurer au marché de l'argent en Amérique le record de l'instabilité.

IV INSTABILITÉ FINANCIÈRE

Et de fait, aucun pays ne peut montrer une telle liste de paniques ou de catastrophes financières. Elles se reproduisent périodiquement, presque régulièrement comme si elles étaient nécessaires. Il faut dire qu'après tous les défauts du système existant, c'eût été merveille que de les eviter ".

A celebre crise de 1907 serviu de forte estimulo á reforma de 1913, que tão maravilhosos fructos produziu á exemplar nação americana.

" La panique de 1907 eût au moins un bon résultat; elle combla la mesure. La réforme s'imposait, nette, radicale, urgente, imperieuse ". (1)

Duas correntes se formaram e com calor discutiam o plano de reforma. Uma, a menor, era partidaria do banco central unico. A outra, a maior, a massa, seja por amor á tradição, seja por medo ou conservantismo, era resolutamente hostil áquella idéa, verdadeira e efficaz. Desejava e reconhecia a necessidade da reorganização, mas preferia a pluralidade, a disseminação dos bancos emissores por todo o territorio, como até então existira.

" ... un peu d'illogisme n'a jamais fait peur á une foule anonyme ".

" Les reformateurs devaient tenir compte de cet état d'esprit; heurter de front les prejugés generaux et enracinés, c'eût été courir á un échec certain ". (1)

Seria, pois, necessario aos reformadores imaginar um plano que remediasse todos os defeitos do antigo systema, que restringisse especialmente ao minimo a "descentralização", tão preconizada e que, portanto, evitasse o que se accusava aos dominantes, de "predominio financeiro", phrase que se dava á combatida unidade bancaria.

Comprehende-se a somma de difficuldades existentes para tornar victoriosa a medida a tomar, a unica acertada, dizente com as verdadeiras normas economicas e accorde com os sãos principios da doutri-

(1) Paulo Zeeland — obr. cit.

na financeira, quando já se haviam infiltrado por todo o immenso territorio as cedulas dos 8.000 estabelecimentos emissores, creados á sombra da lei de 1864. Para vencer taes embaraços, surgiu a idéa de associar todos aquelles bancos numa só organização, que consubstanciasse um programma commum, mais consentaneo com as praxes monetarias.

Em 8 de Janeiro de 1912 foi levado ao Congresso o plano Aldrich, que tomou o nome do Senador M. N. W. Aldrich que se achava á frente da Commissão Monetaria Nacional (National Monetary Commission). Em suas linhas geraes, o "Aldrich Plan" se resumia no seguinte: os bancos subscreveriam o capital para uma possante instituição denominada "National Reserve Association". A somma proposta para o capital fôra de $ 400.000.000, e a Associação tinha por missão principal o redesconto de titulos commerciaes apresentados pelos bancos accionistas, e emittir, em lugar de papel-moeda dos "National Banks", que deveria ser retirado pouco a pouco da circulação, bilhetes novos garantidos por titulos commerciaes redescontados. A acção da Associação seria limitada aos bancos subscriptores do capital. A séde seria em Washington, com quinze ramificações pelas principaes cidades.

Esse projecto não foi, siquer, examinado pelo Partido Democrata, que, então, apeára do poder os Republicanos e ficára senhor da situação politica.

A "The National Monetary Commission" desdobrou-se na "Banking and Currency Committee", que retomou os trabalhos em Abril de 1912. Sómente em 13 de Dezembro de 1913, sanccionado pelo Presidente Wilson, é que o novo projecto de reforma apresentado pelo "Committé" se tornou uma realidade. .

Vamos resumir a lei de 1913 em seus traços geraes.

O paiz se divide em 8 districtos no minimo, e doze no maximo. Cada um destes forma um campo de acção para um dos "Federal Reserve Banks", que toma o nome da cidade onde se estabelece, como por exemplo a "Federal Reserve Bank of New York".

O capital de cada um destes estabelecimentos não será inferior a $ 4.000.000, sem o que nenhum delles poderá iniciar as operações. O capital que cada um dos existentes "National Bank", ou "States Banks" (os bancos emissores da concessão de 1864 e os de concessões estaduaes) deverá subscrever, será de 6 % de seus capitaes e reservas, acontecendo que, si não fôr attingido o capital necessario, o restante das acções será offerecido á subscripção publica, competindo ao Gover-

no, em ultima analyse, subscrever o que faltasse para completar aquella somma.

O direito de voto ficou reservado exclusivamente aos bancos accionistas.

A novel organização, composta dos "Federal Reserve Banks", foi submettida a um organismo central, "Federal Reserve Board" — Conselho da Reserva Federal. Cada um desses "Federal Reserve Banks" está a cargo do "Board of Directors" — Conselho dos Directores, composto de 9 membros, divididos em tres classes: A, B e C. Os directores das classes A e B são eleitos pelos accionistas, representando a classe A directamente os banqueiros e a classe B os industriaes, commerciantes ou agricultores do districto. A classe C é de nomeação da "Federal Reserve Board", sendo que um dos directores componentes dessa classe é o presidente do "Board of Directors", ao mesmo tempo que é tambem o "Federal Reserve Agent", encarregado particularmente de dirigir as emissões de notas e da guarda do "encaixe" que lhes serve de garantia.

Nenhum membro do Congresso póde ser director ou administrador de um "Federal Reserve Bank". Cada um destes estabelecimentos deve abrir no seu districto succursaes, "branch banks", que funccionam debaixo das regras impostas pelo "Federal Reserve Board". Qualquer instituto de credito regularmente organizado póde ser membro desse systema de bancos.

O "Federal Reserve Board", com séde em Washington, sob o qual gira todo o systema dos bancos federados, é composto de sete membros, dos quaes dois "ex-officio" — o Secretario do Thesouro que é o Ministro da Fazenda e o Fiscal da Circulação. Os cinco restantes são nomeados pelo Presidente da Republica com approvação do Senado. Entre estes cinco são escolhidos pelo Presidente da Republica o chefe e sub-chefe do Conselho, cabendo a presidencia ao Ministro da Fazenda.

Afinal de contas, pelo exposto, todos os directores do Conselho de Reserva Federal são da nomeação e escolha do Governo e dos 9 directores, de cada Banco da Reserva Federal, trez são enviados pelo dito Conselho. E' verdade que a designação da maioria dos directores para a administração propriamente technica de cada instituto districtal pertence aos accionistas, ficando, portanto, unicamente o Conselho e a fiscalização das emissões a cargo do Governo como medida para garantir a solvabilidade da Associação.

Faz parte do systema o "Federal Advisory Council", uma especie de Conselho Fiscal, mas com a incumbencia de dar informações e recom-

mendações, de fazer questionarios. Tal conselho é composto de tantos membros quantos são os "Federal Reserve Banks", que nomearão seu representante no referido conselho. Este se reune, em Washington, no minimo quatro vezes por anno. Seus membros têm ainda por missão conferenciar com o "Federal Reserve Board" sobre a situação economica, em geral, e em particular sobre a dos bancos federados, sendo, entretanto, seu papel puramente consultivo.

As emissões de notas circulantes, "Federal Reserve Notes", são feitas sob o criterio do "Federal Reserve Board", unicamente, e serão collocadas á disposição dos "Federal Reserve Bank", por intermedio de cada um dos "Federal Reserve Agents". Estes, por sua vez, remettem aos bancos federados as sommas de bilhetes que o "Fiscal da Circulação" lhes entrega depois de impressos, recebendo como garantia, em somma correspondente, os titulos commerciaes e mais valores que os bancos lhe depositarem em sua caixa.

As notas, "Legal Tender", de curso liberatorio em todo o paiz são reembolsados em ouro, em Washington, quer pelo Governo, quer por qualquer dos "Federal Reserve Banks". Para assegurar esse pagamento, devem os referidos bancos manter um fundo especial, no Thesouro Nacional, de 5 % das emissões realizadas. Cada um desses institutos é obrigado a conservar pelo menos 40 % de ouro em relação aos bilhetes em giro. Quando um delles deseja resgatar seus proprios bilhetes, tem que se dirigir ao "Federal Reserve Agent" e remetter-lhe os mesmos bilhetes, recebendo deste os effeitos dados em garantia.

Os "Federal Reserve Bank" são os agentes financeiros do Thesouro Americano, recebendo em seus cofres todas as receitas do Erario e effectuando todos os pagamentos por conta deste. Comprehendeu-se, assim, a vantagem que ha de concentrar todo o movimento de dinheiro no grande orgam regulador, base fundamental para uma bôa estructura financeira.

O que se deprehende do exposto é que a reorganização bancaria americana, levada a termo em 1913, remiu os males da pluralidade bancaria, ali existente até essa data. Girando a reforma em torno da unidade emissora, á base de 40 % de metallico, no minimo, ficou esta distendida por 12 estabelecimentos confederados, embora sob o "contrôle" directo da "Federal Reserve Board", de onde partem as notas requisitadas. Dahi se vê que as reservas metallicas, em vez de constituirem um fundo unico repousado num só deposito, estão, ao contrario, disseminadas pelos lugares onde foram collocados os "Federal Reserve Banks".

Achamos ser isto uma inconveniencia de regular importancia. E isso porque, no caso de contracção monetaria, aggravada por qualquer acontecimento sério, é sempre preferivel a juncção de todo o stock metallico num thesouro unico, onde toda a conversibilidade será feita debaixo das vistas de uma só direcção.

A melhor vantagem, entretanto, para o apparelho conversor, seria justamente não estar elle ao lado de todos os centros activos, porquanto, existindo as leis naturaes da prisão do dinheiro pelas regiões immensas do paiz, quanto mais afastadas estas, mais difficil e menos conveniente se tornaria o ataque ao ouro armazenado. Os Estados Unidos tiveram, porém, a seu favor, a Guerra Européa, que sobreveiu precisamente depois de terem elles a inaudita sorte de realizar a sua importante reforma monetaria e bancaria. Desdobrando-se em cálida actividade, ante as necessidades do mundo inteiro, não lhes foi penoso attrahir para as arcas dos bancos federados colossaes sommas de metallico, as quaes, já em 1921, passavam dos 90 % em correspondencia ás notas em curso. A situação, portanto, se consolidou de modo inesperado e fóra do commum.

Para um paiz, porém, que não conte com tão importante, quão imprevisto e inesperado factor economico, a concentração de metallico em um deposito exclusivo, de onde partam as cedulas conversiveis, deve ser preferida como expediente mais seguro.

Indubitavel é que a reforma monetaria e bancaria da America do Norte tornou esta poderosa nação o arbitro hoje dos mercados de dinheiro, e com isto lucraram o povo e o Thesouro. Referindo-se aos grandes proventos hauridos por este, escreve na sua mencionada obra (pag. 236), PAUL VAN ZEELAND:

> " Au point de vue financier en ce qui concerne les Etats Unis, c'est le Système de Réserve qui a été le grand élement de reussite pendant la periode de guerre. Sans lui, la Tresorerie eût été impuissante; elle n'eût pu s'acquitter de sa tâche ".
>
> L'unanimité s'est faite, aussi bien dans les cercles politiques que parmi les hommes d'affaires, pour rendre hommage au rôle joué par le système de Reserve. Pour l'apprecier, il ne suffit pas de considérer l'ensemble des services directs et positifs qu'il rendit au Gouvernement, il faut encore se rappeler l'état du marché financier americain, sa fragilité, ses crises, sa vulnèrabilité, ses défauts essenciels, avant que le systême nouveau ne soit mis en vigueur!
>
> Quelles catastrophes se seraient produites, si une explosion comme cette guerre avait éclaté sous l'ancien régime financier

des Etats-Unis. Après une expérience aussi triomphalement concluante, le Système de Réserve avait acquis dans la Nation entière une position tellement stable que vraiment l'existence de la Trésorerie Indépendante ne pouvait plus se justifier ".

Tambem o Ministro da Fazenda daquelle paiz, no "Report of the comptroller of the Treasury", de 1917, dizia:

" Le Systême de rèserve a été d'un prix incalculable... Il eût été impossible de mener à bien, ces opérations financières sous notre ancien régime bancaire. Le mécanisme efficace offert par les Banques de Réserve a permis au Gouvernement d'exécuter ses plans sans crainte de trouble ".

Os lucros dos "Federal Reserve Banks" distribuem-se em primeiro lugar aos accionistas que são, como vimos, exclusivamente os antigos bancos emissores ou outros institutos de credito que venham a se estabelecer e queiram fazer parte da Associação. O restante dos lucros que se verificarem é dividido em duas partes: a primeira pertence ao Estado, e a segunda é destinada ao fundo de reserva da vigorosa organização, o qual já em 1920 se achava integralizado.

Cumprindo esta parte do contracto, todos os lucros, uma vez deduzidos os 6 % dos accionistas, passam ás mãos do Governo que faz d'isso excellente cabedal em numerario. Bastará informar que, em 1920, sómente áquelle tocou a quantia de $ 60.725.000, e ao fundo de reserva $ 82.916.000, cabendo aos accionistas sómente a somma de $ 5.654.000. O lucro liquido, conforme apurámos do quadro do livro de PAUL VAN ZEELAND, foi, portanto, de $ 149.295.000. Completado já o fundo de reserva, desfructára, conseguintemente, o Governo Americano, magnifica receita que, certamente, a partir de 1920, estará sensivelmente augmentada.

A' primeira vista, parecerá que a taxa de 6 % destinada como remuneração do capital dos "Federal Reserve Banks", é demasiadamente exigua e pouco equitativa. E' mistér, porém, levar-se em consideração que todos esses institutos, que compõem o capital dos bancos da Reserva Federal, realizam de sua parte resultados extraordinarios, ante a facilidade de obterem delles as emissões de que necessitam. Por conseguinte, é perfeitamente justo que ao Estado caiba o excedente dos 6 %, retirados em primeiro lugar para os institutos accionistas.

A notavel agremiação bancaria promove um bem estar economico de primeira grandeza, pois, exerce sobre todas as transacções pecuniarias americanas uma lidima soberania que, em relação ao cambio e ao mer-

cado de descontos, é da mais absoluta efficacia. Este bem estar da economia yankee permittiu fazer dos Estados Unidos o reservatorio de capitaes que hoje são distribuidos por todo o Universo.

Dest'arte, a Grande Republica da America do Norte sobrepujou a propria Inglaterra, a tradicional reguladora do ouro, a ponto de ficar esta devedora, aos Estados Unidos, de sommas fabulosas.

Em 1920, pela declaração feita na Conferencia de Bruxellas, sendo a divida externa ingleza de £ 1.278.700.000, desta colossal quantia, ... £ 917.000.000 pertencem aos Estados Unidos, divida que hoje estará muito augmentada, pois, sómente para repôr a Inglaterra o padrão ouro, recorreu ainda a um credito americano de £ 300.000.000!

O CASO DA AUSTRIA

Finda a Guerra Européa, estava a Austria em tão deploravel situação financeira e economica, que paralizada ficou toda a sua actividade productora.

Tamanho era o seu estado de depauperamento, que a França, a Inglaterra, a Italia e o Japão tiveram que renunciar, por tempo indeterminado, a exigencia do cumprimento por parte da Austria, de seus direitos de garantia e pagamento das dividas e indemnizações de guerra, impostos áquelle paiz vencido.

Obrigada a recorrer ás emissões de papel-moeda, viu a Austria que a sua corôa se afundava rapidamente na depreciação. Valendo, ainda, 100 francos suissos 567 corôas, em 1.º de Julho de 1919, no mesmo dia, em 1922, passavam a custar 360.000!

Em discurso proferido a 6 de Setembro de 1922, perante o Conselho da Sociedade das Nações, dizia o Conselheiro SEIPEL, chefe do Gabinete austriaco:

> " Une miche de pain qui ne coûtait qu'une demi-courone autrichienne en temps de paix, coûte actuellement 6.000 couronnes ".

Tentára o Conselheiro Seipel, com os proprios recursos da nação, o saneamento das finanças austriacas, augmentando impostos e procurando reduzir gastos. Não obstante isso, não melhorava a situação e o cambio austriaco cada vez mais se deprimia.

O Conselheiro Seipel, segundo nos informa Jean Sancery, (1) só via solução para o difficil e grave problema das finanças do seu paiz, no plano de reorganização monetaria, que concebera:

> " ... il préparait la création d'une nouvelle banque d'émission, et, par ce moyen, le retour á une circulation á base d'or ".

Para isso, fazia-se necessario obter dos alliados um emprestimo, conforme elle proprio expuzera a estes, de modo peremptorio e solemne:

> " Le gouvernement autrichien prie les Puissances de déclarer immédiatement si elles sont prêtes á garantir partiellement un emprunt autrichien de 15 millions de livres.
>
> Si contre toute attente, ce dernier espoir était également chimérique, le Gouvernement autrichien, sachant qu'il a épuisé tous les moyens en son pouvir..., aurait á réunir le Parlement autrichien en seance extraordinaire et á déclarer d'accord avec lui, que ni le présent Gouvernement, ni aucun autre, n'est en mesure de continuer á administrer l'Etat. Il se verrait, en outre, obligé, devant le peuple autrichien et l'opinion publique, de rendre les Puissances de l'Entente réponsables de l'écoulement de l'un des plus anciens centres de civilisation du cœur de l'Europe, et remettre entre les mains de ces Puissances les destinées futures de l'Autriche ".

Em nome dos Alliados respondeu Lloyd George, declarando que tanto a Inglaterra como a França e a Italia, já tinham soccorrido á Austria e que, no emtanto, as sommas emprestadas de nada tinham servido para melhorar-lhe a situação. Ao contrario, esta não fazia sinão peorar, e, por conseguinte, a Austria não teria muito que contar com novo auxilio financeiro, visto estarem elles tambem sobrecarregados de pesados compromissos,, mas que as potencias em questão achavam-se, todavia, dispostas a levar o assumpto á Sociedade das Nações, — "pour examen et rapport", deixando-lhe a esperança de que a assistencia não seria impossivel, desde que a Austria enveredasse por um plano de restauração que induzisse os financistas de diversos paizes a irem em seu apoio.

O emprestimo de que necessitava a Austria seria garantido pela França, Inglaterra, Italia e Tchecoslovaquia, na proporção de 20 % para cada uma, e os restantes 20 % pelos demais paizes que se tornaram tambem credores daquelle paiz depois da Guerra.

---

(1) "Le Retour a L'Or dans les Régimes Monetaires Aprés la Guerre", Obr. citada.

Uma delegação financeira, nomeada pelos Allïados, tomaria parte na execução do plano de reforma.

De conformidade com as conclusões da mesma delegação, o Governo austriaco obrigar-se-ia a conseguir do Parlamento plenos poderes para a acção financeira, válidos por dois annos, nos quaes se incluiam principalmente modificações nos estatutos do novo banco emissor, afim de assegurar a independencia deste perante o Governo que tanto abusára do Banco da Austria e Hungria, a ser liquidado, e acceitação do "contrôle" dos Alliados.

Referindo-se ao novo instituto, diz-nos o Professor JEAN SANCERY na sua citada obra:

> " Il sera absolumment indépendant de l'Etat et ne pourra procéder á aucune inflation au profit de celle-ci ".

As condições exigidas foram logo acceitas pela Austria. A delegação nomeada pelos Alliados chegou a Vienna no dia 17 de Outubro de 1922, e de combinação com ella o Governo austriaco fez votar a "Lei de Reconstrucção", de 3 de Dezembro do mesmo anno, que continha um programma de economias por meio de reformas administrativas, reorganização das emprezas do Estado, creação de novas fontes de receita, taes como augmento dos direitos aduaneiros, impostos de consumo, impostos directos e sobre as transacções commerciaes.

Pouco antes, em 14 de Novembro, haviam sido sanccionados os estatutos do Banco Emissor, estipulando especialmente que as emissões do antigo Banco da Austria e Hungria em proveito do Governo cessariam, ao mesmo tempo que plenos poderes eram accordados á Delegação dos Alliados e ratificados os protocollos de Genebra sobre a reforma.

Em 16 de Dezembro de 1922, a Delegação dos Alliados transmittia os seus poderes ao Dr. Zimmermann, burgo-mestre de Amsterdam, que assumia as funcções de Commissario Geral do Conselho da Sociedade das Nações.

O Banco da Austria e Hungria fôra liquidado pouco tempo após, dando lugar á nova organização denominada Banco Nacional da Austria, com o capital de 30 milhões de corôas, ouro, subscriptas mesmo no paiz.

> " Les droits des actionnaires étaient expressément réservés de maniére á assurer l'indépendance du nouvel institut vis-á-vis de l'État, malgré le privilége d'emission que celui-ci lui concedait ". (1)

(1) Jean Sancery — Obr. cit., pag. 155.

O novo estabelecimento de credito assumiria o passivo do banco extincto, herdando em compensação o seu activo, em que figurava algum ouro e "divisas" estrangeiras, não pelo valor nominal em corôas-ouro, mas pelo de papel, na base de 12.824 destas por 1 corôa-ouro, média que existira sobre o mercado de cambio no segundo semestre de 1922.

Quando principiára a funccionar o Banco Nacional da Austria, no fim da primeira semana, em 7 de Janeiro de 1923, a relação entre o fundo de garantia e a circulação era de 26,77 %. Os estatutos, entretanto, estabeleciam o minimo de 20 %.

Em 15 de Fevereiro, tal relação descera, porém, para 24,6 %, mas subira em 15 de Março a 29,5 %, 38,6 % em 15 de Junho e em 15 de Dezembro attingira a 49,5 %!

Como se nota, o ouro (ou "divisas" que a este correspondiam), entrava francamente para a conversão, e sobre elle se emittiam as novas cedulas, como nos testemunham ainda as seguintes palavras de JEAN SANCERY:

> " De lá, résultaient de nouvelles émissions de billets, mais non une inflation nouvelle, puisque les nouveaus billets étaient entiérement couverts par des devises convertibles en or. Bien plus, l'encaisse étant représentée par un chiffre plus faible que celui de la circulation, toute augmentation de même valeur absolue apportée à ces deux chiffres élevait le rapport existant entre le premier et le second ".

Commentando o rapido éxito do mechanismo recem-organizado, que tanto ouro attrahira, ao contrario do que antes acontecera, quando todo o metallico se expatriava, diz o laureado professor (pag. 158 daquella obra):

> " C'est lá un fait qui valait, d'être signalé car on peut se demander si les États au régime du papier-monnaie, au lieu de s'évertuer à réduire leur circulation, en vue de revenir à la convertibilité du billet, ne devraient pas plutôt s'efforcer d'accroître leur encaisse-or par un emprunt à l'étranger, ou mieux, par un emprunt intérieur, souscrit en or et en devises ".

Bellas phrases que deviam ser apreciadas por nós, que acabamos de sujeitar o Brasil ao nefasto regimen da deflação depois da inflação, o que tantos damnos vae occasionando á economia nocional!

Mais adeante, nos esclarece o mesmo economista:

> " La circulation papier est devenue plus abondante, mais son accroissemment a été proportionellement moindre, que celui de la couverture en or et devises ainsi complétée par les versements gouvernementaux. Au total, comme on l'indiquait plus haut, la monnaie fiduciaire autrichienne s'est trouvée mieux gagée.
>
> " Quant au change, sa dépreciation continue à faire place a une stabilisation presque parfaite ".

E para aquelles que ainda crêm que uma balança commercial possa ter influencia sobre o cambio, quando é elle tutelado por uma influencia soberana, offerecemos a seguinte transcripção, justamente depois de nos informar aquelle autor que o cambio ficou em estabilização "quase perfeita":

> " Cependant, la balance du commerce reste défavorable, ainsi qu'il résulte des moyennes mensuelles ci-après, fournies par le Bulletin de statistique de la Societé des Nations (en couronnes-or).

	1920	1921	1922	1923
Importations	141.763	141.570	132.573	154.086
Exportations	77,654	75.347	87.215	85.879
Déficit . .	64,109	66.223	45.358	68.207

E' que essas differenças contrarias eram compensadas pela entrada de capitaes de diversas procedencias, taes os attrahidos pelo premio do dinheiro elevado, os de "touristes", os provenientes dos direitos de transito por Vienna, etc., etc.

Por outro lado, a questão do equilibrio orçamentario era levada a ferro e fogo. Córtes impiedosos eram applicados com firmeza e decisão. Cerca de 24.000 funccionarios eram despedidos em 1922, e em 1923 esse total subia a 35.000! Outra enorme economia foi obtida com a reorganização das estradas de ferro, cujo "deficit" previsto para 1923 era de 2.549 milhões de corôas, mas foi coberto com a majoração das tarifas e reducções nas despezas.

Pelo Commissario Geral, o Dr. Zimmermann, foi chamado o inglez William Aeworth, especialista em vias ferreas, que offereceu sugges-

tões para readaptação de toda a rêde ferroviaria, transformando-a num organismo autonomo, á frente do qual foi collocado um director geral, unico responsavel, a exemplo do systema britannico.

Apezar de todos os esforços, o "deficit" orçamentario, embora reduzido, apresentava ainda, em 1923, a differença de 1.579.170.000 corôas-papel, coberta com o emprestimo de £ 3.500.000 realizado em Londres, Paris, Amsterdam, Bruxellas, Stochkolmo e Berna. Com semelhante actuação, firme e intelligente, sahiu a Austria da mais triste e humilhante situação economica e financeira, a que estava jungida.

Os preços das utilidades quase se estabilizaram; os depositos bancarios avultaram em virtude da volta da confiança, pois, os particulares, em lugar de se desembaraçarem das corôas o mais depressa possivel, como faziam durante o periodo de depreciação, recomeçaram a prestigial-as; o numero de desoccupados diminuiu de modo extraordinario. Em Fevereiro de 1923 era ainda de 169.000; em Outubro descia a.... 75.775.

> " En dehors des travaux d'aménagements des forces hydrauliques, (declarava o Commissario Geral no seu 8.° relatorio), qui sont intensifiées, l'œuvre de réfection et de restauration du capital immobilier d'Autriche a fait d'immenses progrès. De plus en plus, des routes négligées depuis six années sont repárées ou entierement refaites, des bâtiments, des maisons particulières sont repeints; l'aspect du pays se modifie de jour en jour ".

O saneamento da situação financeira proporcionou aos valores mobiliarios, e especialmente aos industriaes, cotações mais harmonicas, com a nova paridade do ouro, cotações que quase triplicaram no anno de 1923.

Para rematar este resumo, invocaremos mais uma vez as palavras do Professor JEAN SANCERY, que tão valioso apoio nos prestou para documentação do caso da restauração monetaria e economica da Austria:

> " QUOI QU'IL EN SOIT, LE REDRESSEMENT AUTRICHIEN DE 1922-1923 APPARAÎT COMME LA PLUS BELLE ÉTAPE VERS LE RETOUR À L'OR QU'UN PAYS AIT PARCOURUE DEPUIS LA FIN DE LA GUERRE: UN CHANGE STABILISÉ; UNE BALANCE DES COMPTES EQUILIBRÉE OU PRÈS DE L'ÊTRE, UN BUDGET QUI S'ACHEMINE AUSSI VERS L'ÉQUILIBRE, UNE BANQUE D'ÉMISSION INDEPENDANTE DE L'ÉTAT ET DONT LA CIRCULATION ET LES DÉ-

POTS SONT GARANTIS EN OR OU DEVISES Á CONCURRENCE DE 50,4 % (FIN DÉCEMBRE 1923), TELS SONT LES ÉLÉMENTS QUI RÉSUMENT LA SITUATION ". (1)

A ACÇÃO DA TCHECOSLOVAQUIA

A independencia desta joven republica, como é sabido, occorreu no outomno de 1918, e, como consequencia das emissões inconversiveis a que foram forçados os Habsbourgs para custeiamento da Guerra, o cambio, á maneira do que acontecera em todos os paizes que usaram daquelle recurso, baixára extraordinariamente.

A moeda legal era o papel de curso forçado, emittido em largas proporções pelo Banco Austro-Hungaro, e a sua reserva metallica representava sómente 1,115 %. Foi, no emtanto, depois de acabada a Guerra, que a corôa austriaca rolou pelo despenhadeiro cambial, pois, a Tchecoslovaquia, não possuindo ainda especie propria, estava sujeita ás peripecias do cambio de todo o antigo Imperio Austro-Hungaro.

Assim, por maiores que fossem os esforços da nova nação para pôr em ordem as suas finanças, seriam elles baldados emquanto não creasse a sua moeda, livrando-se, portanto, dos inconvenientes de uma especie viciada e cada vez em maior desprestigio.

Como proceder para conseguir uma bôa situação financeira e monetaria, quando toda a economia estava medida pela velha corôa, que circulava em commum com o dinheiro dos paizes limitrophes?

Antes de qualquer reforma, seria indispensavel separar o numerario tcheque do austriaco, em continuo declinio. Coube ao grande estadista Alois Rasin, chefe da revolução triumphante, e depois Ministro das Finanças, engendrar o plano de organização monetaria.

Não foi, porém, sem vencer séria animosidade que Rasin iniciára a reforma financeira, animosidade essa que chegou mais tarde á tragedia do dia 5 de Janeiro de 1923. Uma bala traiçoeira e assassina abateu o verdadeiro patriota e economista, que elle era.

Estabeleceu-se que, durante 10 dias, a partir de 27 de Fevereiro de 1919, (lei de 25 deste mez, preparada e votada secretamente), ficariam fechadas as fronteiras e interrompidas as relações com o Exterior. Seria esta a maneira de se poder separar o dinheiro pertencente á popula-

(1) O versal é nosso. Obr. citada, pag. 168.

ção indigena, de outro expresso nas corôas depreciadas, o qual, entrando para a circulação, teria que perturbal-a.

Por ordem, pois, emanada do Governo, todas as notas circulantes deviam ser apresentadas incontinenti aos diversos agentes officiaes, espalhados pelo paiz, afim de que estes as carimbassem com uma marca especial, que as distinguisse de qualquer outra. Nem por isso deixou a corôa tcheque de proseguir na sua róta baixista, sujeita sempre ao declinio da austriaca, sendo esta, por seu turno, arrastada pela vertiginosa quéda do marco allemão, a partir de 1919. Cotada, ainda em Março desse anno, a 30 centimos suissos, descêra a corôa, no anno seguinte, a 0,5.[30], para depois iniciar marcha ascendente, até parar na casa dos 20 centimos, onde ficou mais ou menos estabilizada.

Este melhoramento, obtido no cambio tcheque, deveu-se ao "Office Bancaire", verdadeiro banco emissor official, creado pela lei de 10 de Abril de 1919, sem o que seria impossivel a separação das duas moedas, como impossivel seria igualmente a liquidação do activo e passivo das succursaes tcheques do Banco Austro-Hungaro.

A acção do "Office Bancaire" foi devéras efficiente, e serve para demonstrar, de modo claro e eloquente, o que póde um orgam official, bem organizado e gerido com patriotismo e seriedade administrativa. Sem a menor somma em metallico e com um papel-moeda, além de depreciado, sujeito ás nocivas moedas allemãs e austriacas; atravessando o paiz toda especie de embaraços economicos e sociaes, que a nova phase politica e as consequencias da Guerra Européa lhe proporcionavam, inclusive um forte movimento socialista; apezar de todos esses desfavoraveis elementos, uma simples acção, firme e intelligente, salvára o paiz da ruina imminente, e dotara-o de moeda sã.

Em 31 de Dezembro de 1919, a circulação papel montava a ..... 4.723.000.000 de corôas, sem a menor reserva em metallico. Contra aquella somma de papel-móeda, havia apenas valores no total de.... 596.000.000 de corôas, sendo 14.000.000 sómente de creditos no Exterior, e as restantes 582.000.000 de adeantamentos sobre titulos em caução e letras descontadas. Dahi em diante os valores foram crescendo, e já no fim de 1920, passando a circulação a 11.289.000.000 de corôas, subiram, por sua vez, as garantias a 5.195.000.000, sobresahindo dentre estas a reserva metallica de 403.000.000 de corôas.

Emquanto isso, si por um lado a circulação bôa se ampliava, por outro, as corôas austriacas iam sendo retiradas pelo "Office Bancaire".

Em fins de 1924, a garantia metallica expontaneamente entrada no paiz, já attingia a 30 %, conforme vemos das palavras do Professor

JEAN SANCERY, extrahidas do seu excellente livro tantas vezes por nós aproveitado para documentação, pag. 100:

> " Ainsi à la fin de 1924, grâce à la diminution de la circulation, et á l'accroissement des garanties, le billet tchecoslovaque possède une couverture qui atteint 30 %, si l'on ne tient pas compte du portefeuille d'éscompte et 45 % si l'on tient compte de ce portefeuille.
>
> Le double succès obtenu ainsi par la Tchécoslovaquie, dans le redressement de son change et la valorisation de son papier-monnaie, marque un pas décisif vers le retour à l'or tant dans les échanges internationaux que dans l'ordre interne ".
>
> " Le retour a l'or dans les échanges intérieurs a été poursuivie par deux moyens: la réduction de la circulation et, parallèlement, la constitution d'une réserve en métaux précieux et dévises étrangéres convertibles en or ".

Entretanto, o resgate da velha corôa austriaca, ordenado pela lei de 1919, foi exercido de uma maneira violentissima, o que prova a dureza da acção governamental no sentido unico de sanear, embora a golpes rudes, a situação financeira da Tchecoslovaquia. Bastará informar que, ao mesmo tempo que o publico se via na contingencia de levar suas notas ao governo para que este as revalidasse por meio de um carimbo, 50 % do seu valor eram retidos contra obrigações, rendendo a escassa percentagem de 1 %.

As cedulas, assim retiradas da circulação, eram em seguida inutilizadas com o fito, não só de elevar o cambio, como de servir de base de estudos para o futuro imposto sobre a renda:

> " La loi de 1919 avait décidé que l'estampillage serait accompagné d'une retenue de 50 % de billets présentés. C'était le prélude d'un impôt sur la fortune, déjà décidé en principe. Il fut convenu, en effet, que les billets retenus viendraient en déduction des cotisations dues par les redevables du futur impôt et seraient, á ce moment, définitivement retirés de la circulation. C'était, en somme, une sûreté prise d'avance pour le recouvrement de cet impôt et, en même temps, une première enquête pour déterminer la fortune de chaque citoyen et fixer l'assiette du nouvel impôt ". — J. SANCERY, Obr. cit., pag. 100.

Quando entrou em acção o novo Governo da Tchecoslovaquia, as receitas do Erario não attingiam, siquer, a 40 % das despezas, pois, em 1919, sendo estas no montante de 8.615.000.000 de corôas, as receitas davam apenas 3.710.000.000!

Em 1923, porém, o "deficit" ficára reduzido a 559.000.000, tendo as receitas augmentado para 18.812.000.000!

O "Office Bancaire", legalmente instituido em 14 de Abril de 1920, era um orgam official do Ministerio das Finanças, sob a direcção de uma commissão bancaria, nomeada pelo Ministro da Fazenda, que ficára á testa da mesma commissão. Exercendo o dito orgam as funcçeõs de um instituto emissor até o anno de 1925, deixou de existir para dar lugar ao Banco Emissor Unico, creado pela lei de 23 de Abril desse anno, sob a denominação de Banco Nacional Tchecoslovaco.

São attribuições suas:

1.º) — Administrar a circulação monetaria, com a obrigação de manter a estabilidade do cambio na base de $ 2.90 a $ 3.03 (dollares) por 100 corôas.
2.º) — Exercer um "contrôle" sobre os creditos bancarios.
3.º) — Organizar o systema de "Clearings Houses".
4.º) — Occupar-se do serviço de "Caixa do Estado".

A unidade monetaria é a mesma corôa, sob o nome de "corôa tchecoslovaca".

Além do stock metallico, já formado, que deu motivo, aliás, a uma parte das emissões realizadas pelo "Office Bancaire", o novo banco, na constituição de seu capital, deverá possuir, no minimo, uma reserva ouro de 20 % para garantir seus bilhetes fiduciarios, augmentando-a annualmente de 1 %, até 35 %, quando estiver terminado o prazo de 15 annos do contractò do estabelecimento.

O capital do Banco é de 12 milhões de dollares, podendo ser elevado a 15 milhões, ou a maior quantia, mas com prévia autorização legislativa. As suas acções são em numero de 120.000, das quaes o Governo tomou 40.000.

Ficou inteiramente vedado ao Banco fazer qualquer emprestimo ao Governo, quer directa, quer indirectamente, com excepção do desconto de letras da Alfandega e de outras taxações, (1) não podendo, porém, deixar de preencher as exigencias do § 135 do contracto do Banco, que ordena que o prazo do emprestimo não poderá exceder de 92 dias, devendo o titulo a descontar ter tres assignaturas, no minimo.

A Directoria do Banco é composta de 11 membros, dos quaes 10 formam o Conselho Bancario, sendo o 11.º, o "Gouverneur", de nomeação

(1) Estes titulos seriam naturalmente os que emitte o commercio, como é de praxe em certos paizes que consentem no pagamento de impostos por meio de letras a um determinado prazo.

directa do Presidente da Republica. Seis membros são eleitos, por 6 annos, pela assembléa geral, tres outros são igualmente da nomeação do Presidente da Republica. Por fim, o ultimo, de cooptação, é da escolha do proprio Conselho, por maioria de votos, mas com o consentimento do "Gouverneur".

São estes os traços principaes da organização monetaria da Tchecoslovaquia.

A ACÇÃO DA POLONIA

Mesmo depois da independencia deste paiz, e até 1920, circulavam no seu territorio diversas moedas, de curso forçado, taes como o marco allemão, a corôa austriaca, o marco polonez, e ainda o rublo russo. A confusão era, portanto, enorme.

O marco polonez teve a sua origem em Varsovia, quando, em 1916, as autoridades allemãs instituiram a Caixa Nacional de Emprestimos, que ainda foi mantida durante algum tempo pelos polonezes, depois da sua libertação.

A situação financeira da nova Republica era das mais difficeis, segundo nos informa o boletim "La Restauration Financière de la Pologne en 1924", publicação apresentada ao 3.º Congresso das Camaras Internacionaes de Commercio, em Junho de 1925, pelo Banco do Commercio de Varsovia, em nome do "Comité National Polonais de la Chambre":

> " L'INFLATION JUSQU'EN 1923 ".
>
> " La Pologne est un des États qui subirent, au cours de ces dernières années, les phases les plus rudes de l'inflation monetaire; les causes de cette maladie monétaire sont: l'étroite consequence des circonstances exceptionnellement difficiles dans lesquelles s'est organisée et crée le nouvel État ".

A "Caixa Nacional de Emprestimos" foi conservada, provisoriamente, com o fito de retirar, por meio de novos bilhetes por ella lançados, todas as outras moedas, então existentes.

Consequencia dessa qualidade de numerario, foi o afundamento do cambio, fructo do abuso emissor que aquella instituição praticava para auxiliar o Governo.

> " La tâche á laquelle avait á faire face le gouvernement polonais était particulièrement lourde. Le pays était dans une situa-

tion économique des plus précaires; il fallait tout réorganiser; la guerre avec les Soviets venait accroître encore les difficultés. Les dépenses de l'État étaient élevées, alors que les recettes ne pouvaient être que modestes. L'État n'avait d'autre alternative que le recours aux emissions de billets et la circulation passa de 1.023 millions de marks á la fin de 1918 á 49.361 millions á la fin de 1920 ".

" A partir de 1921, la paix rétablie, le gouvernement fit de multiples efforts pour améliorer la situation des finances publiques; cependant l'équilibre budgétaire ne put être realizé et l'État dut continuer á recourir aux avances de la caisse Nationale de Prêts ".

" La persistance de l'inflation rendit de plus en plus précaire la situation des finances publiques et les émissions s'accrûrent dans des proportions sans cesse plus considérables ". (1)

A circulação de papel-moeda augmentára de facto. No fim de 1921 passava dos 49 bilhões para 229, em 1922 ia a 793 bilhões; a 125.371 no anno seguinte, e, em Março de 1924, a 596.244 bilhões de marcos!

Em fins de 1923 e começo de 1924, as condições da Polonia eram de verdadeiro chaos, conforme nos testemunha o referido boletim:

" A la fin de ladite année (2) la situation financière, économique et monétaire prenait l'aspect le plus profondément inquiétant. Le cours du dollar depassait au début de décembre, 3 millions de marks polonais, tandis que, envisagée par rapport au prix, la chute du mark polonais était plus rapide encore, menaçant d'arrêt toute la production. Dans cet état de choses, on commença à comprendre généralement que les mésures les plus énergiques étaient necessaires et qu'il fallait absolument abandoner tout autre intérêt a l'intérêt du Tresór ".

Effectivamente, em Dezembro de 1923, as receitas do Thesouro não attingiam, siquer, ao terço das despezas do Estado, que se elevaram a 96 milhões de "zlotys", (nome da nova moeda, de que adiante falaremos), emquanto aquellas não passavam de 31.900.000, deixando assim um "deficit" de 64.100.000 de zlotys!

" Dans cette incroyablement lourde conjecture, brillait toutefois, un clair rayon. Le 1.er Janvier 1924, dévait entrer en vigueur la loi du 6 Décembre 1923, rélative á la valorisation sur la base du franc-or, de toutes les recettes publiques aussi bien que des tarifs des entreprises de l'État ".

(1) Louis Pommery, "Changes et Monnaies", pag. 297.
(2) Refere-se ao anno de 1923.

" Puisque l'une des causes principales de l'insuffisance jusqu' au jour des récouvrements du Trésór, était dans les pertes dues à la Chute de la monnaie, on pouvait réellement compter que la mise en application de la nouvelle loi reléverait éffectivement les recettes du Trésor et améliorerait ainsi la situation générale ".

Em presença da inquietante situação em que se achava a Polonia, surgiu, emfim, a acção decidida dos seus dirigentes, traduzida em lidima dictadura financeira. Investido de poderes especiaes, fôra nomeado Ministro da Fazenda o sr. Grabsky, que devia obrar com energia e urgencia.

A estabilização da moeda impunha-se ao Governo Polonez como obra de reorganização financeira, prevista no texto da lei sobre "restauração do Thesouro e reforma monetaria", que se expressou num novo systema, tendo por base o monometallismo-ouro e a creação do instituto especial emissor por acções, com participação do Governo.

Sem demora, foram postas em pratica as disposições da lei especial de 11 de Janeiro de 1924, que outorgava ao Executivo plenos poderes para aquella reforma, e, por decreto de 20 do mesmo mez, ficou regulado o novo systema monetario, moldado no da União Latina. Para a unidade monetaria escolhera-se o "zloty", equivalente ao franco ouro, medida essa resolvida desde Setembro de 1922, mas que só fôra posta em execução em Abril de 1924, quando foram emittidos os novos "zlotys".

No dia 1.º de Fevereiro de 1924, um decreto do Presidente da Republica, que, como vimos, estava autorizado previamente com plenos poderes para a reconstrucção financeira, fixava, nesse mesmo dia, as cifras da divida do Thesouro para com o instituto emissor (Caixa Nacional de Emprestimos), ficando este prohibido de fazer qualquer outro adeantamento ao Governo. Assim, emquanto, por um lado, se punha termo á impressão de notas para as necessidades officiaes, por outro aquelle instituto, que tinha o caracter de repartição puramente governamental, era transformado em orgam composto exclusivamente de representantes particulares da vida economica do paiz.

Eram os passos preliminares para a creação do futuro instituto privado emissor, o Banco da Polonia.

" L'arrêt des presses á billets, dans la situation difficile qui menaçait encore l'administration du Trésor en Janvier, pouvait paraître une mésure très osée " — diz o mesmo boletim.

" Néamoins, la décision du Gouvernement se montra au cours des évenements, pleinement justifiée. Elle exerça la plus heureuse influence sur la stabilisation du mark polonais, ainsi que nous l'exposerons dans un chapitre special ".

Em 28 de Abril de 1924, ficava constituido o Banco da Polonia, que substituia a Caixa Nacional de Emprestimos. Os seus estatutos já tinham sido approvados por decreto de 20 de Janeiro, sendo os seus dispositivos fundamentaes inspirados nos principios do Banco Nacional da Austria, ha pouco creado. Entre estes, sobresahia o que lhe dá fórma de banco privado, mas submettido á fiscalização do Governo, que nomeará o seu presidente e vice-presidente, e ratificará a nomeação dos demais directores.

O capital do estabelecimento foi fixado em 100 milhões de "zlotys", gozando o instituto do privilegio emissor de notas de curso liberatorio, com lastro minimo de 30 % ouro, e o restante em titulos de credito, apreciaveis, além de effeitos commerciaes a curto prazo.

Foi interdicta ao Banco a abertura de creditos ao Governo, excepção feita da quantia estrictamente limitada a 50 milhões de "zlotys", como compensação do direito emissor.

O novo instituto é administrado por um conselho composto de 12 membros eleitos pelos accionistas, com excepção do presidente e vice-presidente.

As notas do Banco serão conversiveis em ouro, logo que o permitta a situação, disposição absurda, que teria de produzir seus maleficos effeitos.

Não obstante a pessima situação financeira da Polonia, o Banco logrou exito immediato, pois, o seu capital foi logo coberto com um excesso de 40 %. Pretendendo o Governo participar com 40 %, mas não sendo necessario, subscreveu apenas 1 %, isto é, 1.000.000 de "zlotys". Desse modo tornou-se o Banco da Polonia uma instituição méramente privada.

A respeito do feliz resultado obtido com a subscripção do capital daquelle instituto, diz o já citado Boletim:

" La couverture de ce capital par la Pologne sur ses propres ressources est un fait d'autant plus rémarquable, qu'à cette même époque le pays avait à supporter des charges extraordinaires d'impôt et qu'en conséquense la situation du marché monétaire était extrémement alourdie ".

Aberto o Banco no dia 28 de Abril, e, consequentemente, extincta a Caixa Nacional na mesma occasião, passou elle a adquirir metaes preciosos e titulos-ouro, iniciando desde logo as operações de desconto. A partir do dia da inauguração do estabelecimento, passou o "zloty" a ser a unica moeda legal, permanecendo, entretanto, provisoriamente, na circulação, o marco polonez, até 30 de Junho de 1924, sendo que no dia seguinte, 1.º de Julho, a especie antiga tinha desapparecido completamente, substituida pela nova. A conversão fôra feita na proporção de 1.800.000 marcos polonezes para 1 "zloty", "cours répondant strictément á la realité".

A rapida conversão da circulação dos marcos polonezes foi facilitada enormemente pela emissão de moedas subsidiarias. A relação estabelecida, por lei, para estas, foi de 8 "zlotys" por habitante, e 4 ditos para as outras moedas inferiores, ou seja, um total de 12 "zlotys" "per capita", ou 340 milhões de "zlotys" para todo o paiz. O limite de 340 milhões foi attingido em 31 de Dezembro de 1924.

A estabilidade cambial foi, com a reforma executada, inteiramente efficiente até fins de Julho de 1925 quando, por motivos que abaixo explicaremos, brotou a primeira crise do "zloty".

E' pelo menos, o que nos attestam as informações do referido Boletim, uma das fontes a que recorremos para este resumo:

> " Depuis l'introduction du "zloty", de 28 Avril 1924, son cours est resté sans aucune variation par rapport á la parité de l'or ".
> " Le cours du dollar á Varsovie se maintient entre 5.16 et 5.21 et correspond strictément aux côtes étrangéres du "zloty".

No emtanto, a estabilidade occorria, apezar da balança commercial poloneza ter tido um "deficit" de 215 milhões de "zlotys":

> " La balance commerciale de 1924 est passive. Le tableau ci après donne les chiffres generaux du commerce de la Pologne avec l'étranger.

	Exportations	Importations	
	Valeur en millions de zlotys		
Janvier á Decembre 1922	655.2	845.4	— 190.2
" " " 1923	1.195.6	1.116.5	+ 71.1
" " " 1924	1.264.0	1.479.7	— 215,7

Sobre a independencia do Banco da Polonia, em relação ao Estado e á corrente de capitaes, esclarece o já mencionado Boletim:

" La nouvelle monnaie polonaise, le zloty, possède une couverture en or, suivant les principes réconnus de la science et de la pratique financières ".

" Elle est maintenant émise par la Banque de Pologne, instituition privée, entièrement independante de l'État ".

. . . . . .

" L'absence des capitaux détruits par l'inflation gêne encore la vie économique de la Pologne. A la vérité, la stabilisation de la monnaie aide leur réconstituition, mais le processus est de sa nature très lent ".

" On est en droit de compter qu'un afflux de capitaux du dehors, dans la vie économique de la Pologne, contribuéra á accélerer et faciliter sa réconstituition économique en rendant en même temps possible la mise en valeur intégrale des grandes ressources de ce pays ".

De facto, os capitaes começaram a affluir á conversibilidade, pois, em 10 de Maio de 1924 já haviam entrado para o Banco, em ouro, 179.541.000 "zlotys", e a circulação de papel era de 363.130.000.

Em 10 de Dezembro desse anno o stock ouro havia subido a ..... 217.847.000 de "zlotys", contra a circulação de 451.438.000.

Conseguintemente, as reservas ouro representavam respectivamente 49 e 48 % da circulação, denotando que não tardou que a relação ultrapassasse o limite minimo dos 30 %, estabelecido pela lei reformadora.

Em virtude dos esforços fiscaes e dos beneficios da estabilização monetaria, fôra obtido o equilibrio orçamentario.

" L'augmentation de plus du double des rentrées d'impôt de janvier á février ne s'explique pas seulement par la perception d'une partie de l'impôt sur la fortune, mais également par un accroissement de près de 40 % des recouvrements sur les autres sources normales d'impôt. C'est lá déjà un resultat de la stabilisation monétaire ".

" Ce ne fut que du jour de la stabilisation du mark polonais, puis de l'introduction du zloty que l'on put asseoir les prévisions bugdétaires sur un terrain solide et avoir la certitude que les travaux parlementaires en matière de budget, cesseront d'être stériles ".

" Les mois d'été, dans un pays agricole comme la Pologne, sont par la force des choses, plus faibles au point de vue du rendement des impôts; á ceci vint s'ajouter, en 1924, la mau-

vaise récolte. Le Trésor, cépendant, sortit vainqueur de ces difficultés ".

Verifica-se por essa exposição que vimos de fazer que as condições economicas da Polonia, até fins de Julho de 1925, eram verdadeiramente promissoras.

Qual a razão, pois, da crise que rebentou em 29 de Julho, daquelle anno, produzindo a quéda brusca do "zloty"?

Devemos attribuil-a não sómente á imprevidencia, ou antes, á falta de coragem do Governo Polonez, de proceder, sem hezitação, á conversibilidade do meio circulante, como ainda ao facto de ter elle abusado das emissões de moeda divisionaria, a seu cargo, promovendo nova inflação de numerario. Já temos opinado que este póde ser estabilizado sem o requisito da conversão em ouro, mas, durante algum tempo sómente, taes sejam os esforços, a acção e o interesse do banco emissor unico em manter a taxa de cambio num nivel estavel. Desde, porém, que repentinamente factores especiaes sobrevenham, não encontrando a conversibilidade effectiva que, pela entrega de metallico, impõe confiança e, sobretudo, evita o enthezouramento privado das moedas de ouro, a crise cambial forçosamente terá de manifestar-se, zombando da acção do apparelho regulador, cada vez mais impotente para conjural-a.

Vimos que, em Maio de 1924, as reservas ouro representavam, na Polonia, 49 % da circulação de moeda-papel, e que, no fim do mesmo anno, esta relação, em vez de crescer, diminuira de 1 %, decrescimo que, entretanto, não causaria alarme, mas que, ao nosso vêr, seria um aviso para que o Banco da Polonia enfrentasse com denodo a conversão de suas cedulas, como expediente tendente a attrahir a confiança publica. Redundaria isso numa melhor corrente de capitaes, de que tanto necessitava o paiz para refazer a sua fortuna, muito depauperada pela Guerra.

Referindo-se ao grande desequilibrio da "Balança Commercial", occorrido no primeiro semestre de 1925, diz LUIZ POMMERY, na sua cit. obra, pag: 300.

" Certains éléments de la balance des comptes venaient sans doute couvrir une partie de ce deficit, mais "l'influence de la balance commerciale sur la balance des comptes se fait plus sentir en Pologne que dans d'autres pays, á cause du développement peu important des relations économiques avec l'étranger en dehors de l'échange des marchandises ". D'autre part, l'apport de capitaux étrangers restait insuffisant pour rétablir l'équilibre ".

Por força, avolumando-se uma corrente de capitaes novos, favorecida por uma estimulante taxa de juros, quando, por ventura, surgisse maior demanda de cambiaes para attender ao enorme "deficit" da "Balança Commercial", como de facto occorreu, cumpria ao Banco da Polonia fazer alguma expedição de moeda em especie, para ajudar á cobertura da differença havida, ao mesmo tempo que estaria munido de abundantes creditos no Exterior, afim de poder, portanto, equilibrar a situação e evitar o descenço do cambio.

A importação revelou-se, na verdade, excedida, fructo sem duvida das necessidades em que ficára o paiz por occasião do seu renascimento economico e politico, após os duros transes que atravessára. Ella tinha-se expressado no primeiro semestre de 1925 em 878 milhões de "zlotys", quando a exportação só alcançára o valor de 526 milhões, de onde uma differença contraria de 352 milhões de "zlotys", ou mais de 66 % da somma de productos exportados!

Ora, houvesse o Banco aberto a conversão ao terminar o anno de 1924, quando já possuia uma reserva, considerada efficiente, de 48 %; e não trepidasse em enviar para o Exterior algumas sommas em especie, uma vez que tal se fazia indispensavel, afim de não só fortalecer o seu credito no estrangeiro, como de produzir um relevante effeito moral; e, emfim, elevasse tambem a sua taxa de descontos, quer como contribuição tendente a refrear a importação de mercadorias, quer como meio de animar o fluxo de capitaes, então evitada teria sido a crise que alli se manifestou.

Si é certo que, quando a importação supera a exportação e se contrae implicitamente em razão do accumulo dos objectos importados, seria de esperar, conseguintemente, (e sem receio o affirmamos), que a crise em inicio teria sido logo evitada.

E' verdade que o Governo Polonez muito concorreu para aquella perturbação economica. Si por um lado o Banco da Polonia cumpria á risca os preceitos da lei, por outro, o Governo, annullando os beneficios que deviam vir da acção do Banco, augmentava desmesuradamente a circulação com as moedas divisionarias de prata e nickel, occasionando grande inflação de dinheiro.

Tendo sido dado áquelle estabelecimento o privilegio de emittir as notas em curso, ficára, entretanto, o Thesouro tambem com a faculdade de emittir as moedas fraccionarias. Não se limitou este, comtudo, a usar dessa faculdade, que, de si, constituia um perfeito desparate. Della abusára criminosamente. Bastará informar que, emquanto as

emissões do Banco da Polonia em 1925 montaram a 381 milhões, as divisionarias do Thesouro subiram a 434 milhões de "zlotys"!

Tal aberração, é claro, foi uma das causas que conturbaram a estructura do Banco, e tão extranho abuso causou reparos a LOUIS POMMERY, pois assim se manifesta elle á pag. 301, obr. citada:

> " La situation monétaire actuelle de la Pologne est quelque peu paradoxale; en effet, le montant de monnaie divisionnaire émise por l'État dépasse l'emission de la Banque de Pologne (proportion au 31-12-1925, 113 %) ".

Deante de tamanhos erros, surgiu impenitente a crise cambial da Polonia, impedindo que esse paiz consolidasse a sua pujança economica, tão bem delineada no começo da reforma financeira.

Terá a Polonia que enveredar pelos manejos sãos da sciencia monetaria e, si não o fizer, permanecerá ás voltas com perturbações inherentes á má comprehensão da mesma, o que, aliás, não é privilegio seu, prejudicando ao seu futuro economico e á riqueza e felicidade dos seus heroicos filhos.

O QUE FEZ A HUNGRIA

O caso deste paiz é tão recente, quão eloquente. As suas condições monetarias mostraram-se perfeitamente identicas ás da Austria, de que fazia parte como membro da monarchia dual. Extincta esta em 1918, cada um dos dois Estados desmembrados, ficou, além de reduzido nos seus territorios, em situação financeira a mais humilhante. Na Hungria foi proclamada, a 16 de Novembro de 1918, a Republica, cujo governo provisorio tinha á testa o Conde Karolyi. Ante a influencia, porém, do bolchevismo, que invadiu a Russia e a parte central da Europa, aquelle titular foi deposto por Bela Kun, sendo mais tarde, restabelecida a monarchia pelo almirante Horthy, que se fez "Governador".

Para remediar a situação financeira, foi creado em 1921 um imposto especial sobre a fortuna, do que resultou uma fuga de capitaes e accelerada depreciação da moeda corrente. Era esta composta, então, de bilhetes do antigo Banco da Austria-Hungria, da secção hungara deste banco, e dos que o governo communista havia emittido, todos recarimbados em 1920 com o fito de determinar os que pertenciam ao novo

Estado independente, e circumscrever-lhes a circulação dentro do territorio nacional. Surgiu ahi a "Secção Emissora", annexa ao Ministerio das Finanças, que entrou logo a substituir as notas em circulação por outras novas. O total emittido, porém, não se destinou apenas á substituição. Tendo montado as emissões a 18.396 milhões de corôas, com estas fôra o Estado o mais contemplado. A lei de 4 de Maio de 1921 limitou-as, prohibindo terminantemente a outorga de creditos ao Governo.

Eram, entretanto, de tal fórma frageis as condições economicas e financeiras da Hungria, aggravadas ainda pela crise de 1921, que não foi possivel á Secção Emissora deixar de adeantar mais papel-moeda ao Estado. Assim, as emissões rapidamente subiram a 25 bilhões de corôas no fim de 1921, a 75 bilhões em 1922, a 731 bilhões em 1923 e a 4.513 bilhões em Dezembro de 1924. E' a confirmação clara do vacuo estabelecido pela nota de curso forçado, que não cede e não tem limites nas suas exigencias.

A consequencia de tal abuso não se fez esperar: — a corôa hungara cahiu, em 1924, a 100.000 por 6 francos suissos, e dahi o mais completo esgotamento economico do paiz.

Despontou, emfim, a benefica acção da Sociedade das Nações, segundo informa LOUIS POMMERY:

> " Mais la reforme monétaire profonde, réalisée par l'intervention de la Societé des Nations, devait engager le pays dans des nouvelles voies.
>
> " Le gouvernement hongrois s'était en effet vite rendu compte que la restauration financière était impossible sans l'appui de l'étranger " (Obra cit., pag. 258.)

Ficou decidido o auxilio á Hungria. Estudadas as condições deste paiz, foram lavrados dois protocolos. O de caracter financeiro, assignado, em 14 de Março de 1924, pelos representantes da Inglaterra, França, Italia, Rumania, Tchecoslovaquia, Iugoslavia e Hungria, que continha o seguinte plano de reforma:

1.º) — Creação de um banco emissor, independente do Estado;
2.º) — Paralização da inflação;
3.º) — Equilibrio dos orçamentos A PARTIR DE 30 DE JUNHO DE 1926, O MAIS TARDAR; (1)

(1) O versal é nosso.

4.º) — Emissão de um emprestimo internacional de reconstrucção, de 250 milhões de corôas ouro;

5.º) — Contrôle da Sociedade das Nações para a execução do plano de reforma.

Consoante esse programma, foi creado o Banco Nacional da Hungria, que abriu as suas portas no dia 24 de Junho de 1924, com o capital de 30 milhões de corôas ouro, ou 34.756.095 "pengöe", si fizermos a conversão na nova unidade, instituida depois, em 6 de Novembro de 1925. Tal estabelecimento, dotado de privilegio exclusivo emissor, ficou sendo inteiramente independente do Governo, conforme ainda o testemunho de LOUIS POMMERY:

> " Elle ne peut faire aucune avance á l'État, ni aux provinces, municipalités et autres corporations publiques, si ce n'est contre dépôt d'or ou de devises. Les opérations d'escompte et d'avances sont strictément réglementées ".

Estabelecera-se na lei de organização do referido Banco que, durante os cinco primeiros annos do seu funccionamento, deverá o estabelecimento manter, no minimo, uma reserva de ouro e "divisas" correspondente a 20 % dos bilhetes em circulação e obrigações á vista, excepção feita da divida anterior do Estado, que será submettida a uma amortização regular. Findo o primeiro quinquennio, o minimo daquella reserva deverá ser de 24 %, a seguir de 28 %, até attingir a 33 1/2 %.

Um delegado estrangeiro da Sociedade das Nações fará parte do Conselho de Administração do banco, afim de fiscalizar o programma estatuido.

A estabilização foi procedida com a conversibilidade do meio circulante existente, na base de 346.000 corôas por libra esterlina, devendo a antiga corôa-ouro equivaler 1.15 (um "pengöe" e 15 "fillérs", moeda divisionaria). Maravilhosos foram os fructos colhidos com essa organização monetaria, que vêm demonstrar, de modo eloquente, o erro e a improcedencia das idéas e concepções financeiras que entre nós predominam, e que têm servido de obices a qualquer sã iniciativa de ordem monetaria.

Para mais força dar ás nossas asserções, vamos transcrever as informações que nos fornece o autor do valioso livro "Changes et Monnaies", pagina 260:

" Depuis sa création, la Banque a su jouer le rôle qui lui avait été imparti et consolider sa position. La circulation fiduciaire a augmenté de 36 %, mais cette augmentation était pleinement justifié par les besoins de l'économie hongroise; la couverture des billets, fixée par la loi á 20 %, a constamment dépassé 50 %; la Banque a pu peu á peu diminuer son taux d'escompte, passé de 12 1/2 % á 7 %.

" LA STABILISATION DE LA COURONNE. — La stabilisation de la couronne a été assurée au taux de 346.000 couronnes pour la livre sterling (de sorte que sur les marchés autres que Londres le change hongrois s'est amelioré parallelement á la hausse de la livre en 1924). L'emprunt de restauration fut émis, avec un plein succès, en juillet et août 1924. Son but principal était de couvrir le déficit du budjet 1923-1924. Ainsi que les déficits prévus pour 1924-25 et 1925-26. Le déficit de l'exercice 1923-24 fut effectivement comblé par un prèlèvement sur l'emprunt. Le budjet de 1924-25 prévoyait un déficit de 50 millions de couronnes-or (recettes, 360 millions, dépenses 410 millions); mais grâce à la stabilisation, au rétablissement de la confiance, à la réprise des affaires, le rendement des impôts, surtout des impôts indirects, fut si favorable, qu'au lieu du déficit prévu, les comptes clos provisoires accusent un excédent de 63 millions de couronnes, et cela malgré une augmentation de dépenses de 32 millions de couronnes. Pour 1925-26, le projet de budjet a prévu des recettes de 496 millions et des dépenses de 469 millions, ce dernier chiffre ne comprenant pas, il est vrai, les dépenses entraînées par les relèvements des traitement accordés aux fonctionnaires ".

Esta simples exposição comprova, muito a contento, os argumentos que empregámos no decorrer deste trabalho.

Para se organizar ou crear uma especie corrente sã, base fundamental da prosperidade economica e da bôa politica, basta a acção firme e decidida de um governo patriotico e intelligente. Os ensinamentos que nos traz a Hungria são dos melhores.

De uma situação chaotica, levada ao extremo, sem moeda, sem credito, com um desequilibrio orçamentario desanimador, com a producção impedida de desenvolver-se, passou esse paiz, dentro de um anno ou pouco mais, a uma situação de ordem financeira e, podemos mesmo dizer, folgada, apezar de iniciar a estabilização apenas com 20 % de lastro e máu grado não só os pronunciados "deficits" da balança commercial, como as prementes necessidades de numerario por parte do Governo.

A POLITICA MONETARIA DA INGLATERRA

A Inglaterra, sabemos, sempre ditou leis ao mundo em questões monetarias, sendo reconhecida como o paiz prototypo do "Gold Standard", regimen absoluto do ouro. Comprehendendo o importante papel que este metal desempenha na economia dos povos, como medida unica dos valores, aquella poderosa nação teve sempre o intuito de dar o maximo de efficiencia circulatoria á sua moeda effectiva — a libra esterlina, do peso de grs. 7.32.238, e titulo de 916 2/3 de millesimos de ouro fino.

De facto, tendo a Inglaterra conquistado até pouco tempo depois de rebentar a Conflagração Européa, a supremacia monetaria, não era ella, entretanto, como não é ainda actualmente, fetichista do metal amarello, como sóe acontecer com alguns paizes, que o amontoaram á custa da grande contenda universal de 1914.

Antes desta éra memoravel, o ouro circulava na Inglaterra em proporções minimas, relativamente aos outros meios de pagamento, que representavam 97 % das transacções pecuniarias effectuadas. (1) Segundo as estatisticas da Conferencia Financeira de Bruxellas, de 1920, o ouro existente em circulação na Inglaterra, excluido o do Banco deste nome, era calculado em 123 milhões de libras, que, sommado ao daquelle estabelecimento, dava um total de 158 milhões apenas! (2) E que, na realidade, o ouro accumulado em especie, sem applicação, não constitue riqueza. Esta é representada pelos valores que elle mede na sua maior extensão e desenvolvimento, quando utilizado.

Ante aquella eloquente percentagem e as pequenas cifras supra, vê-se que a grande massa dos negocios inglezes se regulava não em especie, mas, pela singela transferencia de devedor para credor de um simples titulo de credito, a qualquer hora liquidavel em ouro. Londres era, como ninguem ignora, o "clearing house" do Universo, pois, era ali que se liquidava uma grande fracção das operações internacionaes de commercio. E tal era o credito que dominava na Inglaterra, que uma "sterling bill" (letra sobre Londres) chegou a ser considerada a moeda internacional de maior confiança.

Mas a preponderancia do mercado financeiro inglez não dava margens sómente á permuta de simples letras commerciaes representativas do intercambio britannico de mercadorias, que, muitas vezes, nem siquer eram importadas para fins proprios, havia, tambem, as "finance

(1) George-Edgar Bonnet — 'La Politique Monétaire Anglaise" d'aprés Guerre — 1923.
(2) George-Edgar Bonnet — Obr. cit.

bills", de origem puramente financeira, sacadas, ora sobre deposito de valores mobiliarios, ora mesmo sobre puro credito do sacado ou endossante, titulos estes que eram incondicionalmente pagos em ouro no dia do seu vencimento.

> " Ainsi, en acceptant sur la plus vaste échelle les traites commerciales ou financières tirées sur elle par le monde entier, la place de Londres était véritablement devenue, à la veille de la guerre, le banquier de toutes les autres nations commerciales et s'était acquis à cet égard une situation hors de pair, source á la fois de profits considérables et d'un prestige incontesté ". (1)

Em 1914, declarára Lloyd George na Camara dos Communs que, por um calculo feito, o total dos titulos recebidos pela Inglaterra devia orçar entre 350 e 500 milhões de libras! A explosão da Guerra Européa veio, entretanto, abalar a celebre estructura monetaria ingleza. Com excepção da França, era a Inglaterra credora de sommas enormes do mundo inteiro, difficilmente, senão impossivelmente, reembolsaveis. Emquanto isso, a França não deixou, desde logo, de exigir e retirar de Londres forte somma em metallico.

A situação da praça inglesa, ao estourar a Guerra, tornou-se angustiosa. Todo o pedestal formado pela economia dos inglezes parecia diluir-se, arrastado pelo fragor da Conflagração dos povos. Lloyd George, então chanceller do "Echiquier", achava que "essa especie de fallencia do credito inglez era tudo, menos uma fallencia britannica".

A acção do Governo, estabelecendo medidas excepcionaes, não tardaria. Em 31 de Julho de 1914 foi fechada a Bolsa. Decretou-se a moratoria geral, que durou até 4 de Novembro daquelle anno. Na mesma semana foi suspenso o celebre "Peel Act", que regia, desde 1844, o Banco da Inglaterra. Ficava, dest'arte, o Banco desobrigado de converter suas "Bank notes". Em 6 de Agosto surgia a lei sobre a circulação, denominada "Currency and Bank-notes Act. 1914". Esta lei auctorizava não só o Thesouro a emittir papel-moeda, "Currency-notes", como outorgava ao Banco da Inglaterra licença para extender suas emissões além do limite imposto pela lei de 1844, de £ 18.450.000, somma esta que devia estar garantida por uma reserva maxima de £ 11.015.000, constituida por um credito sobre o Estado. O Banco só se serviu dessa autorização por poucos dias, isto é, até 10 de Agosto, não mais emittindo puro papel-moeda.

---

(1) G. Ed. Bonnet — Obr. cit., pag. 13.

Entretanto, o Thesouro inglez iniciára o derrame das "Currency notes", dos valores de £ 1.0.0 e 10 shillings, cujas emissões subiram, no fim do anno de 1914, a £ 38.400.000. Ora, sendo as emissões do Banco da Inglaterra e Escossia de £ 43.600.000, vê-se que o Governo, em poucos mezes, emittira quase tanto quanto a circulação daquelles bancos.

Em 1913 só havia "Bank notes" contra a massa metallica do Banco da Inglaterra, a qual, em relação ás cedulas circulantes, era de 122 %. No anno seguinte, ante a enxurrada official de papel, tal relação baixára a 92 %, e isto porque o Banco da Inglaterra fizera attrahir para os seus cofres grandes quantidades de ouro, pois, expressando-se a moeda papel, no exercicio de 1913, em £ 37.300.000, no anno de 1914, subira o fundo aureo do Banco a £ 69.429.000. Do contrario, a garantia metallica seria fragilissima, como veio a acontecer alguns annos mais tarde. Na realidade, taes foram os encargos com que a Inglaterra teve de arcar, que as "Curreny notes", em 1920, attingiram á elevada somma de £ 367.600.000! Em consequencia, o cambio sobre New York, cujo par é de $ 4.86 2/3 por libra esterlina, cahira, naquelle anno de 1920, a $ 3.20!

Precedeu á medida do enclausuramento do ouro pelo Banco da Inglaterra, decretado em 6 de Agosto de 1914, a elevação da taxa de descontos a 10 %, facto occorrido no dia 1.º do tetrico mez, quando no mesmo anno, em Janeiro, ainda vigorára o excellente e commum typo de 3 %. Passado o panico, e depois de sanccionada a lei "Currency and notes act 1914", desceu a mencionada taxa a 6 %, baixando logo depois a 5 %, até subir ao seu novo maximo de 7 % no dia 15 Abril de 1920, anno do maior declinio cambial.

Como vimos, o Banco da Inglaterra, embora autorizado pela lei de emergencia, resolvera não mais emittir papel-moeda, pois, de combinação com o Governo, achára preferivel que sómente este usasse do mau expediente, visto como a elle cumpria, depois e opportunamente, repôr as coisas em seu estado normal. Dessa maneira, ficariam intactos o credito e a solvabilidade do Banco, principal preoccupação dos proceres britannicos. No emtanto, o paiz teve de soffrer os mais escabrosos embates e as mais rudes consequencias, oriundas da inflação abrupta de papel-moeda, vendo, depois de 1919, elevar-se o custo da existencia a indices verdadeiramente asphyxiantes.

Até pouco tempo após o termo das hostilidades, a inflação parecia não se revelar nociva, em virtude, talvez, das restricções legaes ou da Guerra, que activava todas as classes, dando margem a que o dinheiro

se não estancasse nas reservas bancarias. E' verdade que se elevaram os preços das utilidades, mas não a expoentes assustadores, como os attingidos em 1920, quando, precisamente, as emissões dos "Currency-notes" ou "Treasury-notes", chegaram ao apogeu.

GEORGE-EDGAR BONNET pinta-nos com maestria os perniciosos effeitos da inflação ingleza. Depois de dizer que a inflação até 1919 era parcialmente inoperante, prosegue com brilhante discorrer: (1)

> " Mais il était clair qu'on ne perdait rien pour attendre. Le vaste pouvoir d'achat qui s'était constitué devait au premier jour se précipiter sur un marché rélativement pauvre de richesses, restreint d'ailleurs par la désorganisation des transports; cette concurrence éfrénée des acheteurs allait forcément produire une formidable et brutale hausse des prix. C'est ce qui se passa. Faut-il en rappeler les résultats?
>
> " Le coût de la vie croissant de semaine en semaine, profitant aux uns, ruinants les autres, la hausse amenant la hausse, en raison d'un phénomène psychologique très naturel et bien connu, chacun achetant au delá même de ses besoins, de peur d'avoir á payer plus cher le lendemain, l'esprit de speculation se developpant, les producteurs, les commerçants réalisant des profits scandaleux, tout au moins en apparence, accumulant les stocks dans l'espoir des gains sant cesse accrus, les travailleurs atteints par la cherté de la vie, se révoltant et voulant leur part d'un gâteau qui leur semblant meilleur encore qu'il n'était, les classes dréssées les unes contre les autres, les syndicats révolutionnaires trouvant dans cette effervescence un merveilleux élément de propagande, les gréves, les bagarres, les menaces d'émeutes, les interventions aussi impuissantes que répétées des pouvoirs publics, l'étranglements des personnes á revenus fixes, et dans une certaine mésure, des travailleurs intellectuels, moins bien organisés que les autres pour se défendre. Partout, en un mot, la démoralisation, le déséquilibre, le desordre social. Toutes ces conséquences lamentables de l'inflation sont patentes. Elles se sont produites en Angleterre comme ailleurs. La dépréciation de la monnaie joue le rôle non pas d'un emprunt forcé comme on le répète souvent mais d'un impôt indirect dont l'incidence est particulièrement fâcheuse: frappant de la façon la plus inique, elle spolie en réalité certaines catégories de citoyens, tandis qu'elle en avantage d'autres. Dans l'ordre juridique, l'inflation, supposant l'inconvertibilité du papier-monnaie, équivaut pour l'État ou pour la Banque, qui, en l'espèce, représente l'État, á rénier purement et simplement sa signature, á violer ses contrats, de la

(1) Obr. cit., pag. 41.

façon la plus formelle. Or le respect des contracts est jusqu'a nouvel ordre, la base même de la societé, la condition primordiale de toute civilisation. Donner un pareil exemple du mépris des principes fondamentaux du droit, est, de la part d'un gouvernement, une manière d'agir singulièrement périlleuse et susceptible d'être grosse de conséquences. L'inflation est la forme moderne du faux monnayage, de la "mue" de la monnaie á laquelle se livraient les seigneurs médiévaux.. Ce n'est ni plus ni moins qu'un vol. Il est étonnant que cette notion soit encore aujourd'hui si mal comprise, et qu'un procedé véritablement criminel jouisse, de la part de ceux-lá mêmes qui en sont les victimes, d'une inconcevable indulgence ".

Até 1919, empregára a Inglaterra inauditos esforços para amparar o valor da libra esterlina. Tanto isso é verdade que, apezar das immensas differenças contrarias á Balança Commercial, expressas em 1915 em £ 368.000.000, em 1916 em £ 344.000.000, em 1917 em £ 467.000.000, em 1918 em £ 789.000.000, em 1919 em £669.000.000, proseguindo sempre em "deficits" nos exercicios subsequentes; não obstante o colossal desequilibrio orçamentario mantido até fins de 1920, e mau grado ainda as grandes emissões, que passaram de £ 38.400.000 em 1914 para £ 356.100.000 em 1919, o cambio, até esta data, não descêra abaixo de $ 4.76 1/2 em Janeiro, e de $ 4.23 1/4 em Outubro, de onde uma depreciação apenas de pouco mais de 2 % no primeiro mez, e de 13 % no segundo.

Para manter o cambio nestes graus, usou o governo britannico de recursos heroicos, sem poupança de sacrificios. Por um lado, serviu-se da sua tradicional influencia financeira pèrante o mundo, coadjuvado pela preponderancia monetaria dos bancos inglezes, que impediam a todo transe as manobras baixistas do cambio; por outro lado, em virtude das importações desusadas e do decrescimo das exportações no periodo de 1914 a 1918, bem como dos colossaes dispendios da Guerra, recorrera a grandes e seguidos creditos nos Estados Unidos, divida que, já em 1918, era de cerca de 800 milhões de esterlinos.

Sob o peso dessas condições perfeitamente anormaes e ante os terriveis effeitos da desastrada peleja mundial, tinha, fatalmente, que se desmoronar o prestigio financeiro inglez, e ruir o programma encetado, construido sobre bases duvidosas, num natural e patriotico esforço de resistencia. Em 1920, quando os Estados Unidos começaram a restricção dos creditos anteriormente accordados com tanta facilidade e largueza, aquelle enorme passivo do Imperio Britannico começou a fazer sentir a sua realidade. Como resultado, degradára-se o cambio de 34 %,

e encarecera de modo horrivel a vida, produzindo, em summa, a grande crise de 1920, que forçára os dirigentes britannicos a tomar, sem demora, medidas energicas, pois, facil lhes era prever as perigosas consequencias que ao paiz poderiam ainda advir de tal estado de coisas.

O que, entretanto, mais inquietava ao Governo e ao povo, não era a alta excessiva dos preços internos, e sim, a quéda do cambio, que se procurára combater de qualquer fórma, para o que medidas urgentes foram postas em pratica.

> " Les mesures prises pour stabiliser les cours du change tendent à le prouver tandis qu'on ne voit pas que jusqu'á la fin des hostilités, le Ministère ni même l'opinion publique en général se fussent beaucoup inquiétés de la cherté de la vie et des conséquences sociales qu'elle allait avoir ". (1)

" A baixa do cambio americano a $ 4.50 (2) é um desastre tão grande como a quéda de Varsovia", dizia já em 1915 o jornal "Quarteley Review".

O conceituado professor de Economia Politica da Univcersidade de Edimbourg, J. S. NICHOLSON, prevendo a descida do cambio inglez, escrevia tambem em 1915: (3)

> "Le peuple de ce pays peut continuer d'accepter la hausse des prix comme faisant partie du fardeau nacional de la guerre, mais toute dépréciation spécifique (exterieure) de la livre, ou, se qui revient au même, tout doute sur la possibilité pour Londres de faire face á ses engagements en or, aura de sérieuses conséquences ".

A preoccupação dominante na Inglaterra era, desde o começo das hostilidades, que se devia, de qualquer modo, salvar a reputação de Londres como reguladora do commercio internacional. Ademais, o mundo inteiro se tornára devedor da Inglaterra de sommas consideraveis em libras esterlinas, cujo valor ao par era necessario conservar sem hezitação.

A politica, pois, dos dirigentes do Imperio Britannico se concentrava de ha muito num unico desideratum, que mais se evidenciou em 1918: impedir que a libra se degradasse demasiadamente e fazel-a reconquistar o par perdido no diluvio de papel-moeda. Assim, em começos de 1918, foi

---

(1) G. Ed. Bonnet — Obr. cit., pag. 49.
(2) Libra esterlina expressa em dollars.
(3) Apud — G. Ed. Bonnet, obr. cit., pag. 51.

nomeada pelo Governo inglez a "Commissão Cunliffe", presidida por Lord Cunliffe, então presidente do Banco da Inglaterra, e composta de outros banqueiros, altos funccionarios e professores, todos escolhidos dentre as mais conhecidas notabilidades especializadas em finanças.

Em parecer apresentado a 15 de Agosto de 1918, assim, e de modo o mais conciso, se exprimia aquella Commissão:

> " E' indispensavel que, depois da Guerra, as condições necessarias á manutenção de um verdadeiro estalão de ouro sejam restabelecidas sem demora ".

E, para collimar a méta indicada, propunha as seguintes medidas:

> " Reducção da circulação do papel-moeda, isto é, das "Currency-notes", visto que as notas do Banco da Inglaterra possuiam cobertura de sobra em ouro;
>
> " Ampliação do fundo metallico no Thesouro para garantir as "Currency-notes";
>
> " Cessação dos emprestimos e amortização annual da Divida por meio do imposto ".

Para a reducção do meio circulante, isto é, das "Currency-notes", era preciso que o Thesouro vivesse por seus proprios recursos, e até conseguisse saldos para aquelle fim e para amortização da Divida Fluctuante, cumprindo, portanto, crear fundos especiaes.

A "Commissão Cunliffe" recommendava ainda um grande esforço do Governo no sentido de majorar os impostos, unico expediente para equilibrar os orçamentos e conseguir as soluções propostas com o fito de poder voltar ao padrão ouro:

> " Le retour á l'étalon d'or étant donc supposé obtenu, comment en assurer le maintien? Sous ce régime, toute démande d'or pour l'exportation doit recevoir satisfaction. Il s'en suit, dit la commission, qu'il faut faire jouer un mécanisme freinant les sorties d'or quand elles ménacent de dépasser les réserves de l'Angleterre. Ce mécanisme bien connu, c'est le jeu du taux de l'escompte de la Banque; il faudra y recourir.
>
> " Cette récommendation, si elle s'applique au moment où le régime de l'étalon d'or sera effectif, ne peut prêter á aucune critique: alors, em effet, le taux de l'escompte exerce une action généralement décisive "". (1)

(1) G. Ed. Bonnet — Obr. cit., pag. 55.

A politica de elevação da taxa de descontos foi seguida antes da reposição da libra ao par, caracteristica infallivel do regimen da inconversibilidade, que tambem o é quando as reservas metallicas tendem a diminuir. Como vimos, em 1920, por occasião da crise aguda, fôra o premio do dinheiro inglez augmentado para 7 %, baixando no anno seguinte a 6 1/2, 6, 5 1/2 e até 5 %, taxas consideradas ainda muito elevadas na Inglaterra. As recommendações da "Commissão Cunliffe" foram seguidas sem desfallecimentos, especialmente quanto á cessação de emprestimos ao Governo, amortização da Divida e resgate dos "Currency-notes", tambem denominados "Treasury-notes".

Em fins de 1919, Lloyd George insistia com os seus collegas de Ministerio para que lhe apresentassem um programma de economias, afim de collocar as despezas no nivel das receitas, sendo necessario uma diminuição de dois milhões esterlinos diarios. A revista "The Round Table", muito ligada áquelle então primeiro Ministro, fazendo campanha a favor de uma politica de economias, explicava que "a inflação é desperdicio, pois, um Governo imprevidente possue sempre um expediente funesto, mas simples: póde tomar nosso dinheiro sem que nós o saibamos, emittindo papel-moeda".

No exercicio de 1919/1920 appareceu, emfim, o primeiro superavit de £ 230.000.000, embora decrescesse no seguinte para £ 45.000.000, e passasse a £ 102.000.000 no de 1922/1923, e a £ 49.000.000 no de 1923/1924.

Procurando seguir as prescripções da "Commissão Cunliffe", iniciára o Governo inglez as reservas metallicas no proprio Thesouro, para garantia das "Currency notes", accumulando já em fins de 1919 £ 4.100.000, que em 1920 subiram a £ 19.500.000, attingindo a £.... 23.400.000 em junho de 1921. (1)

Para isso conseguir, encorajára a Inglaterra a importação do metal amarello e a sua extracção nas Colonias. O resgate do papel-moeda ("Currency notes") foi executado logo e até com certa violencia. Assim é que, expressando-se a sua circulação, no anno de 1920, como já indicámos, em £ 367.600.000, no exercicio de 1922 ficára reduzida a £ 295.122.000, havendo portanto, uma differença para menos de £ 72.478.000.

Esta directriz de reducção violenta do meio circulante, quando já o seu expoente quantitativo, extendido pela inflação de cedulas, havia

(1) Em 1925, quando foi suspenso o embargo sobre o ouro, as reservas montavam a £ 27.000.000, somma essa transferida para o Banco da Inglaterra.

acarretado o alteamento do preço das utilidades, não podia deixar de ser nociva, occasionando serios transtornos á vida economica do paiz. Comprehendendo isso, foi que o Governo inglez não tardou em dar contra-marcha á politica deflacionista.

Preferiu elle, e, acertadamente, tratar sem delongas de fazer a libra esterlina voltar ao seu antigo fulgor, independente da nórma classica do recolhimento de notas. Para tal, redobraram-se os esforços dos dirigentes, secundados pela firme actuação do Banco da Inglaterra e seus satellites, que são os "Joint stock Banks" e outros. O resgate, tão preconizado pela corrente deflacionista, foi vencido, e, por conseguinte suspenso, pois, tendo o montante das "Currency-notes", em 1922, baixado a £ 295.478.000, em 1925 estes bilhetes sommavam £ 296.800.000, havendo, portanto, um pequeno accrescimo. Os resultados decorrentes da deflação foram, de facto, desastrosos, pelo que nos informa GEORGE EDGAR BONNET, á pagina 128 do seu livro:

> " Que pendant l'année 1921 l'action déflationniste, pratiquée dans la mésure et dans les formes précédemment indiquées, ait coincidé avec une crise économique aigüe, ce n'est pas douteux. Les manifestations de cette crise ont á peine besoin d'être rappellées; ralentissement, et parfois, dans certaines sphères d'activité, arrêt complet des transactions, effondrement des cours, disparition des profits, fermeture totale ou partielle de beaucoup d'usines, chômage de plus de 2 millions d'individus, ce sont lá des faits connus de tous. Veut-on cependant des précisions? La production du charbon, qui est à la base de l'économie britannique, tombait de 229.200.000 tonnes en 1920 á 164.300.000 tonnes en 1921. Celle de l'acier, passait de 9.056.800 tonnes en 1920 á 3.624.000 en 1921; celle du fer, de 8.007.000 en 1920 á 2.611.400 en 1921; les construction maritimes: de 2.055.000 en 1920 à 1.538.000 en 1921. On pourrait, pour chacune des branches de la production, citer des chiffres dont se dégagerait une conclusion identique.
>
> " Le commerce extérieur accusait une régression semblable. Les importations se chiffraient en 1920 par £ 1.932.600.000; en 1921 elles tombaient à £ 1.086.600.000. Les exportations et réexportations qui avaient atteint £ 1.557.200.000, en 1920, n'étaient plus en 1921 que de £ 810.200.000 Quant au commerce intérieur, il n'est naturellement pas traduit par des statistiques aussi précises. Si l'on interroge cependant les résultats fournis, les **Country Clearing** généralement régardés comme un indice de l'intensité des transactions interieures, on voit que de ..... 4.072.000.000 en 1920, le total des réglements opérés est tombé à 3.002.000.000 en 1921 ".

Durante o periodo da deflação, não faltaram alguns propugnadores da estabilização cambial por via de uma alteração no padrão, alvitre que, com sobejos motivos, a grande maioria do povo inglez repudiava, e isso porque para attingir á paridade pouco faltava, como adeante veremos.

As palavras, assás eloquentes e significativas, de um dos maiores economistas da Inglaterra, Sir HENRY GOSCHEN, (1) reflectiam a opinião, não unanime, mas geral, contra uma medida dessa ordem:

> " Il est assez fâcheux d'être pauvre, mais le paraître est pire... La dévaluation non seulement détruierait á jamais la situation de l'Angleterre comme **clearing house** de l'univers — situation que, j'en suis persuadé, nous récupererons avec le temps, — mais encore equivaudrait á répudier les obligations contractées au cours des siècles... Je ne pense pas qu'il soit nécessaire de recourir á une politique aussi pusillanime, qui, á mon avis, serait la confession d'un desastre et serait manifestement injuste á l'égard d'une fraction importante de la collectivité ".

Os dirigentes britannicos optaram francamente pela resurreição da libra esterlina. A politica do resgate provára mal. A quebra do padrão encontrava a repulsa da mór parte do paiz.

Afinal de contas, o valor da libra sobre o dollar já não exprimia sinão uma depreciação somenos, pois, depois de remontar acima dos 4 dollars em 1921 e cahir, em Junho desse anno, a $ 3.72 1/4, em virtude da gréve dos mineiros, terminada esta, subira a libra, em Dezembro de 1922, a $ 4.65, sendo, portanto, a differença abaixo do par apenas de pouco mais de 4 %. Desse ponto á paridade legal, seria um pulo. D'ahi o reiterado e insistente empenho official e dos banqueiros inglezes para vencer o **desideratum**, afinal, obtido em 1925, quando, pela lei de 13 de Maio desse anno, se levantou o interdicto sobre o commercio livre do ouro, com a condição de que ficasse elle sob o **controle** directo do Banco da Inglaterra.

A primeira condição para ser levada a bom termo a elevação cambial seria o alteamento da taxa de descontos no mercado, como expediente para attrahir ouro. Para testemunho desta asserção, ahi está o valioso trecho da chronica financeira de EUG. BOISLANDRY DUBERN, o esclarecido escriptor da "Revue Economique Internationale", (2) que prazenteiramente trasladamos abaixo:

---

(1) Apud G. Ed. Bonnet — obr. cit., pag. 85.
(2) Numero de 10 de Fevereiro de 1925.

" Cette possibilité nous amène á considérer une autre catégorie des mouvements financiers qui se produisent entre Londdres et les diverses places, et qui ont particulièrement soutenu l'ascension de la livre: **les mouvements des capitaux flottants.** Deux causes principales, on le sait, déterminent les migrations des avoirs disponibles d'un pays á un autre: la rémunération et la sécurité, celle-ci comportant parfois une plus value.

Tandis que le taux de l'intérét á très court terme était presque constamment jusqu'au printemps dernier, plus bas á Londres qu'a New York, un revirement très important s'est produit sous l'influence de l'abondance et de la liquidité des richesses qui a fini par prévaloir aux Etats-Unis. Non seulement le taux de la Banque de Réserve Fédérale de New York n'était, depuis cet été, que de 3 p. c., au lieu de 4 1/2 p. c. dans le second semestre 1924, tandis que le taux minimum de la Banque d'Angleterre si tient á 4 p. c. depuis le milieu de 1923, mais encore les taux du marché sur ces deux places se sont conformés a la tendance du taux officiel. Sur le marché libre de New York même, la baisse du loyer des capitaux a souvent été plus marquée qu'en Banque. Dans ces conditions, il est naturel que les capitaux étrangers et notamment américains viennent s'employer en escompte et en avances das les banques anglaises.

" D'autre capitaux anglais ou étrangers y refluent après les avoir fuiés, l'an dernier, dans la crainte d'un impôt sur le capital ou d'autres mesures chères au gouvernement travailliste. Cette émigration avait, d'ailleurs, été précédée, dans l'automne 1923, d'un autre mouvement semblable occasioné par la crainte, (mal fondé, en réalité) de mesures inflationnistes et d'une dépréciation corrélative de la livre sterling. La livre avait donc baissé, en partie, parce que ses porteurs avaient craint alors, qu'elle ne baissât. L'inverse s'est produit l'an dernier surtout depuis les elections qui ont ramené au pouvoir le partie conservateur düment dégagé de veillétés interventionnistes. La sécurité complete, s'ajoutant aux taux remunerateurs, a attiré de nouveau les disponibilités de tous pays à Londres. Pour y revenir, elles se sont converties en livres, faisant rémonter le cours de celle-ci, et la perspective de la hausse de l'unité monetaire, c'est-à-dire: la perspective d'une plus value du capital, a été, mieux-encore que la simple sécurité, une cause d'afflux en Angleterre et, par conséquent, d'accentuation de la hausse ".

Demos agora a palavra a Sir F. C. GOODENOUGH, Presidente do "Barclays Bank", uma das mais acatadas autoridades financeiras no mundo britannico. No seu antigo "Le Retour á l'Or", publicado no numero de 10 de Maio de 1925, da referida revista, encontramos tambem excellente subsidio para esta exposição.

Depois de mencionar certos factos, a seu ver injustificados, que concorreram para um estremecimento no valor da libra, em Janeiro de 1924, diz elle:

> " Les craintes auquelles je viens de faire allusion aménèrent une réaction; et la dernière hausse, quoiqu'elle se soit produit pendant la période des importations de l'Amérique et des achats continuels de dollars pour le payement de la dette ci-dessus mentionnée, a amené le change à un niveau dépassant celui atteint á aucun moment depuis l'armistice.
> ," Il y a eu une reduction du taux de l'argent à New York et une reduction du taux ici; ce changement a occasionné des déplacements de capitaux chez nous. La livre a monté depuis juillet de 4,31 7/8 dollars à 4,78 dollars (22 janvier 1925). Son taux actuel représente une hausse de sa valeur de 10 p. c.; de cette manière, la livre vaut maintenant 19 shellings 8 pences en or, c'est à dire qu'elle est à 2 p. c. de la parité-or, ou, en d'autres mots, de sa valeur-or théorique ".

Verdadeiramente, o premio do dinheiro, entre paizes precisados ou não de capitaes, é o grande regulador da Balança de Pagamentos, tão mal comprehendida em geral. Esta influencia, porém, tão decisiva no regimen da nota realizavel em ouro, é nulla quando predomina o systema da inconversibilidade.

A Inglaterra, atinando com a legitima doutrina, sem, comtudo, ter deixado de experimentar a perigosa politica da deflação do papel-moeda, entrava a caminhar, firme e resoluta, na estrada larga do levantamento do valor da libra esterlina, uma vez que esta se não distanciava do par legal, e, principalmente, levando em linha de conta os seus enormissimos interesses collocados de longa data no Exterior. Si por um lado desistia de continuar o recolhimento das notas antes lançadas em tamanha quantidade, por outro promovia a deflação dos creditos pelo systema logico e pratico da suspensão da taxa de descontos, que, além do mais, seria o melhor attractivo para o ouro do Exterior.

Não foi sem pesados sacrificios que o opulento paiz teve de realizar a ardua tarefa de saneamento financeiro, mas conseguira o que desejava, apezar do desequilibrio bastante sensivel da sua Balança Commercial, que, no exercicio de 1924, lhe acarretara um deficit superior a £ 400.000.000, mau grado ainda as colossaes remessas de ouro que tinha que fazer para os Estados Unidos, seus grandes credores.

O padrão ouro foi reposto, como vimos, pela lei de 13 de Maio de 1925. Que percentagem em metal existia nessa occasião no Banco da

Inglaterra relativamente ás duas circulações "Currency-notes" e "Bank-notes"?

Não possuimos dados exactos daquelle mez de Maio. Entretanto, pelo numero de Setembro de "The Banker Magazine", verifica-se que a referida percentagem, no dia 12 de Agosto, era inferior a 37 %, pois, as cedulas do Thesouro montavam a £ 300.000.000, em notas de £ 1 e 10 shillings, e as do Banco da Inglaterra a £ 145.000.000, em notas de £ 5.0.0, o que dava, portanto, um total circulante de £ 445.000.000, para uma reserva metallica de £ 164.000.000.

Para darmos o cunho de authenticidade a esse relato, transcrevemos alguns topicos da mensagem que M. WINSTON CHURCHILL enviou ao Parlamento, por occasião da libertação do ouro, feita sob o "contrôle" unico do Banco da Inglaterra:

> " Le retour á un étalon d'or effectif est, depuis longtemps, la politique fixe et détérminée du pays. Toutes les conférences d'experts depuis la guerre, Conférence de Bruxelles, Conférence de Gênes, toutes les Commissions d'experts réunies dans ce pays-ci, n'ont pas manqué, les unes aprè les autres, d'insister sur la nécessité d'un retour á l'étalon d'or. Aucune autorité responsable n'a jamais conseillé une autre politique. Aucun Gouvernement britannique — et rappelons-nous — que tous les parties politiques ont été au pouvoir. — Aucun parti politique, au cun Chancelier de l'Échiquier, n'a mis en doute, que je sache, le principe d'un retour à l'étalon d'or á une époque aussi rapprochée que possible ".

Mais adiante:

> " Nous sommes entrés dans une période, des deux cotés de l'Atlantique, ou la stabilité politique et économique parait être plus assurée qu'elle ne l'était depuis de nombreuses années. Si on laissait passer l'occasion, elle ne pourrait ne pas se répresenter et toutes les finances du pays se trouveraient assombries d'un nuage pendant cette période, á cause d'un facteur important d'incertitude. Nous avons donc décidé, bien que la prohibition d'exportation de l'or continue á faire l'objet d'une loi jusqu'au 31 Décembre, qu'une licence générale sera donnée á la Banque d'Angleterre pour l'exportation de l'or monnayé et en lingots á partir d'aujourd'hui. Nous réprenons ainsi notre situation internationale en tant que pays á étalon d'or, á partir du moment ou je fais cette déclaration á la Chambre. C'est lá un évenement important ".

. . . . . .
. . . . . .

" Je me propose donc de deposer un project de loi qui, entre autres choses, aura la teneur suivante: 1.° — A moins qu'il n'en soit autrement décidé par proclamation, les billets de la Banque d'Angleterre et du Trésor ne seront convertibles en pièces d'or qu'a la volonté de la Banque d'Angleterre, etc. 2.° — Le droit de porter de l'or en barres á la monnaie pour la frappe, sera limité á l'avenir par la loi comme il a été limité longtemps, en pratique, á la Banque d'Angleterre.

Simultanément, une troisième disposition sera prise pour obliger la Banque d'Angleterre á vendre de l'or en lingots pour une quantité non inférieure á 400 onces d'or fin en échange de monnaie ayant cours legal au prix fixe de 3 livres sterling sh. 10 pences 1/2 par once standard. Pour toute somme considérable de monnaie á cours legal presentée á la Banque d'Angleterre, celle-ci sera obligée de la rembourser en lingots aux prix susindiqué ".

. . . . . .

. . . . . .

" Nous sommes convaincus que notre situation financière justifie un rétablissement de l'étalon d'or aux conditions que j'ai indiquées. Nous avons une réserve d'or accumulée de 153 millions de livres sterling — c'est là la somme considéré comme nécessaire par le Comité Cunliffe. — C'EST CETTE RÉSERVE QUE NOUS UTILISERONS SANS HÉSITATION, SI C'EST NÉCESSAIRE, AVEC L'ARME DU TAUX D'ESCOMPTE, POUR DÉFENDRE ET MAINTENIR NOTRE NOUVELLE SITUATION. (1) Pour concentrer notre réserve d'or sous la forme la plus mobile, j'ai fait des arrangements pour le transfert des 27 millions de livre sterling d'or que le Trésor détenait en garantie des currency notes à la Banque d'Angleterre, en échange de billets de la Banque, et l'augmentation de la réserve d'or de la Banque d'Angleterre figurera naturellement dans ses bilans ".

A importante medida ingleza despertou o enthusiasmo que devia produzir, deante das suas vantagens economicas.

O Right hon. R. MAC KENNA, presidente do Midland Bank, em artigo especial para a "Revue Économique Internationale", numero de Março de 1926, sob o titulo "Les effets du Retour á l'Or", diz:

" Notre retour á l'étalon est l'évenement financier le plus considérable de l'année. Son importance profonde pour notre monnaie et notre systême de crédit vous est connue, et cependant

(1) O versal é nosso.

le dernier pas a été franchi sans grande désorganisation et notre capacité d'avoir, á nouveau, un marché libre d'or et de le conserver a été fermement établi. Des précautions avaient étés prises afin d'être á même de faire face à l'éventualité — d'une demande excessive d'or, mais malgré une certaine perte, l'occasion de faire usage des facilités qui avaient été obtenues des États Unis, ne s'est pas présentée. De ce que nous pourrions appeler "le point de vue du change", l'éperation apparaît comme ayant été extrémement satisfaisante et nos autorités financières peuvent être fières de leur œuvre, dans laquelle il faut le reconnaître l'attitude des banquiers américains a été un facteur materiel appréciable ".

. . . . . .

. . . . . .

" Le mouvement de l'or est appellé á nouveau á jouer le plus grand rôle et, quoique son influence puisse encore jusqu'à un certain point être dirigée, á la longue, la vente ou l'achat d'or par la Banque d'Anglaterre doit être le facteur qui contrôle l'expansion ou la limitation du crédit ".

Pelo exposto, evidencia-se que toda a economia ingleza gira em torno do Banco da Inglaterra, credor ali do maximo prestigio e acatamento. Creado no anno de 1694, é esse estabelecimento uma sociedade anonyma fundada com o capital de £ 14.553.000. E' de systema completamente rigido, não só no que diz respeito ás suas emissões, como em relação ao Governo, de quem é inteiramente afastado, e ao qual não permittem os seus estatutos o menor adeantamento de dinheiro. Os exemplos anteriores a 1844, quando foi procedida a ultima reforma do Banco de Inglaterra, deram pessimo resultado quanto aos auxilios que o instituto prestava ao Thesouro inglez.

O Banco é dividido em duas secções distinctas e separadas. A primeira é a secção bancaria, e a segunda é o departamento emissor. As condições para poder o Banco emittir notas pagaveis em ouro á vista são, como acima dissemos, as mais rigidas possiveis. As emissões só serão feitas sobre ouro e prata, na razão de 100 %. A entrada de ouro para o Banco é illimitada, mas a prata só é permittida na proporção da quarta parte do lastro geral. Fóra dos 100 % de lastro para emissões illimitadas sobre metallico, tem o Banco, como dissemos, o direito de extendel-as até £ 18.450.000, contra uma garantia formada por um credito ou titulos do Estado até £ 11.015.000. O Banco da Inglaterra tem a obrigação de comprar todo o ouro em barra que se lhe apresente, ao preço de £ 3.17.9 a onça "Standard" e de pagar á vista, n'aquella

especie, todos os bilhetes de suas emissões, das quaes tem o privilegio, que em 1914 foi rompido de commum accordo entre elle e o Governo inglez, afim de poder este fazer face aos vorazes gastos da Guerra.

A Directoria do estabelecimento é composta de 1 Governador, de 1 Vice-Governador e de 24 directores, todos eleitos pelos accionistas particulares, não tendo o Governo a menor ingerencia ou influencia nos negocios do Banco. Para poder ser Governador do Banco da Inglaterra é necessario possuir, no minimo, £ 4.000 de acções. Para o Vice-Governador exigem-se 3.000 e para director £ 2.000. A Directoria, sob a presidencia do Governador, reune-se todas as quintas-feiras, para resolver sobre os pedidos de maior vulto de dinheiro, tomar deliberações, proceder a estudos, e modificar, si fôr necessario, a taxa de descontos da semana, o "pivot" de toda a circulação, isto é, o regulador da entrada e sahida de ouro.

A's quintas-feiras publicam-se balancetes das duas secções do Banco da Inglaterra e de todo o movimento de suas operações. A titulo elucidativo, damos abaixo os boletins publicados em 23 de Junho de 1909, incluindo como sempre, as operações da vespera, quarta-feira.

Secção Emissora:

Notas emittidas . .	£ 57.706.245	Titulos do Governo em deposito . .	£ 11.015.100
		Outros valores . .	£ 7.434.900
		Ouro em stock . .	£ 39.256.245
	£ 57.706.245		£ 57.706.245

Secção Bancaria:

Capital	£14.553.000	Valores governamentaes. . . .	£ 15.368.812
Fundo de reserva .	£ 3.107.086	Outros valores, letras descontadas, etc .	£ 30.707.163
Deposito dos Departamentos do Governo	£ 13.409.696	Notas em deposito .	£ 28.328.680
Outros depositos. .	£ 44.890.022	Ouro e prata . . .	£ 1.602.809
Letras a prazo maximo de 7 dias . .	£ 47.660		
	£ 76.007.464		£ 76.007.464

Como se observa, são esses balancetes os mais simples e elucidativos possiveis, e revelam a seriedade e rigidez do Banco da Inglaterra.

No emtanto, esta rigidez demasiada tem sido por varias vezes criticada, pretendendo-se demonstrar a sua inconveniencia, embora de relativa importancia. Tanto assim que, por occasião da reposição do padrão ouro, em 1925, e dahi para cá vem-se agitando a questão da maior elasticidade ás emissões do Banco, reconhecendo-se a inutilidade das lastradas sómente com uma reserva de 100 %, quando é certo que não ha possibilidade de se vir a reclamar todo o ouro em garantia das notas circulantes, visto que a população não poderá deixar de reter certa quantidade de numerario para os mistéres das transacções communs.

Comprehende-se que, estando o Banco da Inglaterra inhibido de extender suas emissões além daquellas duras condições, e acontecendo momentaneamente haver maiores necessidades de numerario, em determinadas e fortuitas occasiões, em que a affluencia de metallico não é bastante ou quiçá, não chega a tempo do Exterior, terá elle, forçosamente, que elevar de modo excessivo a taxa de descontos, dada a impossibilidade de attender ás requisições de credito. A elevação brusca do premio do dinheiro poderá, sem duvida, provocar um panico ou uma crise, como já havia succedido antes da Guerra, a ponto de ter o Banco da Inglaterra de recorrer urgentemente ao Banco de França. Havendo, entretanto, maior elasticidade, desde que o instituto emissor se cinja ás regras classicas, ora emittindo, ora resgatando, tendo por base inflexivel uma certa quantidade minima de metallico, muito mais difficil e mais rára será a crise de numerario.

E' preciso que se note, não obstante, que o tradicional rigor com que operava o Banco da Inglaterra; cumprindo, aliás, o que lhe ordenára o "Peel Act", de 1844, está hoje virtualmente desmentido, em consequencia das enormes emissões das "Currency-notes", que esse estabelecimento, de accôrdo com o Governo, teve que chamar á sua responsabilidade, pagando-as em ouro, desde Maio de 1925.

Como vimos, sommando-se as duas circulações, de notas bancarias e do Thesouro, a proporção da reserva metallica é apenas de 37 %, o que não impede que o Banco converta pontualmente qualquer cedula das duas origens que se lhe apresente. Essa situação das relações entre o Governo e o Banco tem por força de exigir algum entendimento, si é que já não existe, como meio de normalizal-a e reintegrar o instituto no cumprimento do seu antigo contracto.

Convém notar que, pela faculdade emissora e demais privilegios de que goza o Banco da Inglaterra, paga este annualmente ao Thesouro £ 180.000 ganhando, porém, percentagens fixas pelos serviços, que presta ao Governo, relativos á Divida Nacional, "Exchiquier Bonds

& Bills", Letras do Thesouro, etc., incumbindo-se ainda de guardar as reservas ouro do Governo e os dinheiros dos diversos departamentos officiaes, que nelle mantêm conta corrente.

O que resulta desta exposição é que a Inglaterra, tendo sido obrigada a emittir papel-moeda por parte do Thesouro unicamente, ficando, de modo pensado, intactos o credito e solvabilidade do seu grande Banco, respeitado como um lidimo idolo pelo proprio Governo, uma vez terminada a Guerra, tratou logo de sanear o meio circulante, affectado por aquelle mau agente de pecunia. Começando pelo resgate violento, teve, comtudo de suspendel-o, taes os desarranjos produzidos á economia interna, já alterada e reajustada nos indices do cambio baixo.

Seguiu, então, a directriz da reposição da paridade cambial. Entre a deflação do papel-moeda e a subida do cambio, seu corollario, é mil vezes preferivel a segunda. Ao menos, si esta, por ventura, algo perturbar a producção, o não recolhimento da consideravel quantidade de notas e o amparo de credito, que cumpre dar á mesma com a assistencia bancaria, não aggravarão a situação. Poderá, então, o Governo, muito lentamente, ir resgatando as suas emissões, emquanto a producção e o commercio irão, pouco a pouco, pelas forças circumstantes em que actúa a lei da offerta e da procura, desinflando os preços das utilidades que, por fim, se accommodarão ao par cambial, já reconquistado.

A Inglaterra, pois, teve que enveredar por esta senda, a mais racional e mais consentanea á sciencia monetaria.

Firme e resolutamente tratou de alcançar a paridade antes perdida. A distancia desta já não era grande; os interesses inglezes esparsos pelo mundo cifravam-se por copiosas quantias; a conveniencia, portanto, seria a de repôr a libra esterlina no seu antigo fulgor.

Foi o que, em summa, fizeram os governantes britannicos.

FLAGRANTE EXEMPLO DA ALLEMANHA

> " Ce livre n'a d'autre ambition que d'être exact. Éclairer les événements plutôt, que de les expliquer, voilá l'objet des pages qui suivront. Si la lumiére est bonne, il suffit á chacun de regarder pour comprendre ".
>
> **Misére et splendeur des Finances Allemandes"** — VALERY DE MORIÈS, (1925).

Para relatar o que se passou na Allemanha, embóra conhecessemos de outras fontes as vicissitudes e os transes terriveis nella occor-

ridos economicamente, após a Guerra Européa, não encontrámos melhor resenha do que esse trabalho de VALERY DE MORIÈS. Esse excellente livro servir-nos-á de directriz nesta restricta, mas eloquente exposição, que tão bem vem documentar o asserto de que a transformação da moeda má em bôa, só depende de uma vontade forte e de uma exacta e nitida comprehensão da sciencia monetaria, sempre immutavel nos seus velhos preceitos.

E' verdade que a situação em que tombou a Allemanha, em 1923, situação da mais rude calamidade, por si só já constituira o melhor elemento para o exito immediato, e quiçá sem par, da reforma, a que a dictadura financeira se viu compellida a emprehender, afim de pôr termo á angustiosa situação economica germanica, levada quase ao desespero.

O povo, na sua maioria, sentia e comprehendia a necessidade imperiosa de uma acção séria e bem intencionada em prol da valorização da moeda, desprestigiada ao extremo. As circumstancias assim o exigiam, e elle não teve outro caminho sinão sujeitar-se á dura prova, como remate inevitavel da loucura inflacionista.

A moeda, o marco, já não existia porque não se lhe dava mais valia, e, dest'arte, tornára-se difficil e penoso estabelecer a relação entre as utilidades internas e o proprio ouro.

O credito com o estrangeiro eclypsára-se, em virtude da "deblacle" sem parallelo da especie corrente, sendo, por conseguinte, nullas as relações commerciaes com o Exterior. A colossal industria allemã, que constituira outr'ora o seu admiravel poderio, estava impossibilitada de adquirir, fóra do paiz, a materia prima necessaria á sua vida, tendendo ao perecimento. Como corollario disso, esgotara-se o Thesouro, e não mais podia supportar os tremendos gastos do Governo, cada vez maiores, ante a voragem do desequilibrio economico e o depauperamento das forças economicas da nação.

Demais, o Reich confiára demasiado na conhecida operosidade do seu povo e na sua pujança productiva. Terminada a grande contenda de 1914, afigurou-se facil aos governantes germanicos o reerguimento das finanças nacionaes, fortemente affectadas pelo fragor das luctas internas.

E' que elles não previram, talvez, a grande intransigencia dos alliados, sobretudo da França, profundamente prejudicada e justamente sequiosa de indemnizações. Esta intransigencia, que teve de ceder deante das afflictivas condições a que chegára a Allemanha, não fez sinão retardar a acção que tinha de impôr-se, quando, por fim, a situa-

ção exprimisse a impossibilidade, o aniquilamento e o proximo desmembramento do paiz. E o Erario, já atribulado pelos "deficits", ininterruptos e crescentes, sem poder trilhar o caminho da reducção incondicional dos dispendios, para, então, taxar impiedosamente a economia, como afinal veio fazer no auge da bancarrota de 1923, teve, ao contrario, que aggraval-os de maneira fóra do commum.

Ao passo que cresciam desmesuradamente as despezas officiaes, sem freio e cada dia mais volumosas, decresciam as receitas, estabelecendo o mais chocante e desorientador desequilibrio. Tal estado de coisas, nos seus terriveis effeitos, assemelhava-se a uma outra Guerra. Si esta consumia capitaes vultuosos, que economicamente não voltavam, entretanto, pensava-se que depois della, e sem perda de tempo, seria possivel resarcir aquelles enormes prejuizos e recompôr a machina desmantelada, promettedora de nova vitalidade e de novas energias, tal era a confiança que se depositava no povo allemão.

Gastava-se, portanto, a torto e a direito para concertar a avaria produzida. Emprezas particulares eram subvencionadas para fins varios, inclusive para a abertura de portos e canaes. Pagavam-se pensões, indemnizações e attendiam-se a soccorros e reclamações de toda ordem, sem outro criterio que o de evitar a perdição e o desprestigio, em que o paiz estava ameaçado de cahir. Melhoravam-se as estradas de ferro; extendia-se ao dobro ou ao triplo a rêde telephonica; adeantava-se dinheiro para innumeras construcções, emprehendimentos, etc., etc.

Emquanto isso, os orçamentos do Reich já não tinham mais base, nem era possivel concretizar um calculo deante da vertigem das despezas, que não eram poupadas, para recompor o terreno devastado, e da fatal depreciação da moeda, que se afundava em celere carreira. A machina impressora de notas não cessava de rodar, triste expediente posto em acção para mover a grande usina humana allemã, que não podia permanecer parada, e cada vez mais exigia o elemento enganador e corrupto do papel circulante.

Ao mesmo tempo os alliados exerciam pressão forte sobre o vencido e applicavam-lhe a tenaz sob a formula invariavel: "A Allemanha tem que pagar".

Isso, entretanto, não esmorecia nos dirigentes germanicos a preoccupação dominante de reconquistar a situação da normalidade perdida durante os terriveis annos de asphyxia e de privações. Na falta absoluta de recursos pecuniarios sãos; estando o trabalho sob a imminencia de paralysar-se inteiramente; sem o auxilio externo, quer sob a fórma de creditos, quer sob a de entrada de materia prima, quase inexistente;

e sob a caudal ameaçadora e inadiavel dos encargos officiaes, em continuo desenvolvimento, que fazer sinão seguir a perigosissima e insidiosa róta da multiplicação facil da moeda, com a sua unica vantagem accommodaticia, mas ephemera? E no vórtice incontido de papel-moeda, lançado aos borbotões, e no turbilhão de negocios atrapalhados pela dança multiforme dos valores, que tal regimen alimenta, allucinando a uns e perdendo a outros, arrastára-se a collectividade ao verdadeiro pandemonio, chegando essa situação ao auge, quando, em virtude do desmerecimento completo do marco, já de nada adeantava recorrer ao prélo emissor! Desapparecera, pois, a base para os calculos e impraticaveis se tornavam as transacções pecuniarias.

A questão orçamentaria assoberbava agora o Governo, deante da impossibilidade em que se achava de poder estabelecer, mesmo a titulo precario, o equilibrio entre a receita e a despeza. Assim é que, nem bem se creava o cabedal de impostos necessarios á volupia dos gastos, logo se verificava que a receita quase nada representava ante o declinio estonteante do numerario, já repudiado formalmente pelo povo, e em relação ao inflar constante, de hora para hora, dos preços internos. Fixavam-se ou pretendiam-se fixar os orçamentos, primeiramente em milhões de marcos, depois em dezenas de milhões; e a seguir eram precisos bilhões e dezenas de milhões, a ponto de se tornar um problema a simples enunciação das cifras!

Emfim, fizera-se necessario estabelecer o orçamento na base do marco ouro. Como, porém, organizar essa base si a propria relação entre o ouro e as utilidades internas, de onde deviam sahir os elementos pecuniarios para o Thesouro, era difficil de fixar e não dava margens a um criterio seguro? Antolhára-se o remedio na reducção das cifras ouro, segundo o indice do custo da vida, expresso, já então, em certo numero de mercadorias communs. Tantas destas valeriam marcos ouro e, sobre essa base eram feitas as previsões orçamentarias.

São de vêr os transtornos e as difficuldades que esse alvitre confuso e anarchico devia produzir á vida na Allemanha. Mas como agir, quando já não existia o metro-moeda, e as proprias mercadorias indigenas soffriam os transes mais variados para fixação dos seus valores, impedindo, desse modo, que até em dollares ou em libras ouro podessem ser ellas avaliadas?

Terrivel pesadello! O "deficit" era inevitavel e de difficilima correcção.

Em dois exercicios financeiros, isto é, em 1921 e 1922, o Reich, tomando mesmo por nórma aquelle curioso systema para taxar a economia,

só conseguira apurar a somma de 9.971 milhões de marcos ouro, quando fôra obrigado a despender 22.342! Em todo o decurso da Guerra, a Allemanha, além dos impostos exigidos, usára, em larga escala, dos "bonus" do Thesouro e dos "consolidados". A Divida Interna passára, pois, de 28 bilhões a quanto montava antes, a 81 em 1919, sendo certo, porém, que a situação mais ou menos se equilibrára sem o abuso das emissões de papel-moeda.

Em 1922 as condições economicas e financeiras da Allemanha eram pessimas. O recurso, de que lançava mão o Governo, para satisfazer as suas despezas e prestar auxilios ás classes activas, aos caminhos de ferro, etc., era o da emissão dos referidos "bonus", mas, desta vez, exaggeradamente, os quaes eram levados ao Reichsbank, que sobre elles emittia papel-moeda nas proporções mais amplas, conseguindo, não obstante, algumas sommas que lhe trazia o publico. Estas eram, porém, reduzidas, relativamente ás quantias que o Governo retirava do Reichsbank. Bastará citar que, em Dezembro de 1922, emquanto o publico canalizára apenas 31 bilhões para aquelle estabelecimento por conta dos "bonus", o Thesouro recebia deste nada menos de 1.184 bilhões! O Reichsbank passára, então, a simples fornecedor de dinheiro ao Governo.

Pelo balanço de 15 de Junho de 1922 verificára-se que os emprestimos accordados ás classes activas representavam 1/50 dos concedidos ao Reich. No segundo semestre de 1922 accentuára-se a tensão das necessidades commerciaes, como resultado logico da rapida inflação pecuniaria. A circulação attingira, em 23 de Novembro, a 643 bilhões, sendo que a carteira commercial do Reichsbank elevara-se, então, a 208 bilhões.

> " La machine a résisté longtemps, mais cette fois elle se met à tourner follement sans que rien puisse enrayer son élan. Le Reich, si même il pouvait, aurait beau diminuer ou arrêter ses appels á la banque, l'impulsion qui a été si constamment donnée demeurerait irresistible. C'est le pays tout entier désormais et non plus le Trésor seulement qui, débordé par la marée de papier, tournoye dans le tourbillon où il va s'abimer ". (1)

Como recurso tendente a refreiar os pedidos de dinheiro, elevara-se a taxa dos descontos. Sendo em Dezembro de 1914 de 5 %, em Julho de 1922 era ainda de 6 %. No mez seguinte fôra alterada para 7 %, e em Setembro passára a 8 %. Isto, porém, nada influira, deante da baixa rapida do marco, havendo, portanto, mais interesse em pagar altos

(1) V. de Moriés — Obr. cit.

preços pelo dinheiro, uma vez que maior conveniencia havia em saldar dividas prementes. Em 13 de Novembro, aquelle premio pulava para 10 %.

A situação do Reich, em Setembro desse anno de 1922, tornara-se desesperante. As receitas mingoavam, emquanto as despezas se avolumavam de modo assustador. Tendo as primeiras contribuido em Agosto com 405 milhões (ouro), declinando mensalmente, em Dezembro só offereciam 193 milhões; ao passo que isso occorria, as segundas, exprimindo-se em 712 milhões, em Agosto daquelle anno, ascendiam em Dezembro a 1.155. As receitas, conseguintemente, não davam mais de 17 % das despezas!

Atribulava-se o Reichsbank com a immoderada procura de dinheiro de sua fabricação, sendo-lhe impossivel satisfazer aos pedidos de tal industria. Ainda por cima, os operarios impressores fizeram gréve, e o papel para impressão escasseava. Recorreu-se, então, á imprensa do Banco Nacional da Austria, a qual já estava desoccupada do vil mistér. No mez de Novembro de 1922 nada menos de 13.000 kilos de papel foram consumidos em um só dia. Trens especiaes eram organizados para o transporte do numerario e tal era a inundação de notas na Allemanha que o exercito francez de occupação no Rheno, para transportar o resultado de um unico sequestro, teve de empregar dezoito caminhões automoveis.

Da mesma maneira como se conduzia em pequenas carretas de mão, pão, carvão, etc., assim, em Berlim, conduziam os particulares as sommas de papel-moeda, necessarias ás suas despezas. Não havendo mais base para os calculos dos orçamentos, chegára o Congresso a autorizar o Executivo a gastar o que fosse necessario, para o que recebêra o Governo carta assignada em branco! A desvalorização da moeda occorria de um modo vertiginoso e jamais visto. Em 30 de Junho de 1922 o franco ainda valia 31 marcos. Em 30 de Agosto subia a 120, em 31 de Dezembro a 540, e no dia 31 de Janeiro attingia a 2.885. Ahi estacionou durante algum tempo. Em Julho de 1923 recomeçou o declinio da moeda allemã, valendo o franco, no dia 10 daquelle mez, 9.500 marcos, e 64.000 no fim do mesmo mez. Ao terminar Agosto, um franco representava 584.000 marcos, e em Setembro 10.000.000.

Em virtude das reclamações, attribuindo-se a quéda do marco ás manobras especuladoras, decretos e mais decretos eram expedidos, estabelecendo penas e medidas contra as allegadas especulações, mas, simultaneamente a isso, continuava a rodar incessantemente a machina fabricadora de cedulas! Para mais aggravar a situação, fôra organizada na

Rhenania, em Fevereiro de 1923, a resistencia passiva, vendo-se o Governo obrigado a subvencionar um sem numero de desoccupados. A industria de bilhetes tinha, portanto, que proseguir para attender a estes e a todas as necessidades dos municipios, camaras de commercio, syndicatos, usinas, bancos, etc., etc., tudo a cargo do Erario Publico. Assim é que, em Junho de 1923, as despezas publicas attingiram a 1.700 milhões de marcos ouro, calculados pelo systema do indice do custo da vida. Em Agosto subiram ellas a 2.141 milhões, e, no mez seguinte foram a 3.193!

As receitas, a despeito das fortes taxações, não alcançavam, siquer, 1/36 das despezas, fazendo que os "bonus" do Thezouro, descontados no Reichsbank, attingissem em 31 de Agosto a elevadissima somma de 987.000 bilhões de marcos! A circulação de papel-moeda em 31 de Janeiro de 1923 era ainda de 1.984.500 bilhões de marcos, mas em 15 de Novembro do mesmo anno, a massa total de notas ascendêra a ..... 400.267.000.000 bilhões, ou 201.742 vezes mais! Para poder-se comprehender o desarranjo que devia causar á Allemanha, com toda a sua conhecida potencialidade economica, o desmerecimento a que tombou a sua moeda, bastará saber que, em 1913, a circulação geral era representada por 6.070.000.000 de marcos ouro. Em 7 de janeiro de 1923, desapparecido inteiramente o ouro da circulação, expressa esta em méro curso forçado, passava a valer 672.200.000 marcos ouro, isto é, dez vezes menos que em 1913. Por motivo do panico occorrido em Fevereiro, oriundo da baixa pronunciada do cambio, a mesma circulação, a esse tempo ampliada em cedulas, valia apenas 172.000.000 de marcos ouro.

No dia 7 de Agosto, o valor baixára ainda a 79.000.000, e, em 23 de Outubro de 1923, batendo o "record", a Allemanha só possuia para medir todas as suas transacções pecuniarias, como equivalente da pyramidal circulação de papel, a somma de 47.000.000 de marcos ouro, sabido como é, que é este metal que avalia as utilidades em geral. Note-se bem a disparidade: de 6.070.000.000 para 47.000.000 de marcos!!

A situação, por isso mesmo, chegára ao cumulo. Phantastica ou quase inconcebivel era a variação por que passavam as moedas estrangeiras. De um dia para outro, o franco mudava de valor com uma differença de quase 100.000 marcos. A população acabára por desprezar inteiramente a sua moeda. O marco, portanto, deixára virtualmente, de existir e, depois da barafunda de preços, que tantos damnos causava, paulatinamente passaram as cotações a ser feitas em dollares e libras, com todos os inconvenientes da passagem de uma especie repudiada para a de ouro. Calcule-se, por exemplo, o transtorno que deveria sur-

gir para avaliar os objectos miudos entre a classe menos avisada e menos protegida, obrigada a pagar por uma libra de pão a quantia de 140 bilhões de marcos, preço que, em Novembro de 1923, era corrente na Allemanha e exigido pelos padeiros!

E, apezar de todo esse desalinho, a machina impressora não deixára de funccionar acceleradamente. No dia 7 daquelle mez, o balanço do Reichsbank denunciava uma circulação de 19.153.087.468.907.000.000 de marcos que, como informámos, apenas valiam 47.000.000, ou quase 130 vezes menos do que em 1913. Vê-se, portanto, a que grau de desvalorização attingiu a especie germanica, tornando-se nullo o seu poder acquisitivo. Como, pois, obter qualquer relação com a moeda alienigena?

Eis ahi a desordem e a confusão que conturbavam tudo e faziam a situação verdadeiramente angustiosa. Tendo o Estado de Oldenburgo de appellar para o credito externo — coisa aliás de penosa consecução — recorreu ao centeio como moeda, emittindo sobre essa mercadoria na base de 125 kilos como unidade. Os juros de 5 % eram satisfeitos igualmente em centeio, cumulativamente, para pagamento em 1927. A cidade de Baden - Baden emittira um emprestimo de 10.000 metros cubicos de madeira, e a de Kanfbeuren déra como garantia de seus titulos 400 kilowatts-hora. A Prussia, cujos emprestimos foram varias vezes cobertos, lançára mão da potassa. Assim, outras emprezas recorreram a diversas maneiras de estabelecer transacções por meio de carvão, fretes de companhias de navegação, etc., etc., como si fossem moedas. Quaes seriam, então, as condições exigidas para taes operações de credito? Certamente as mais duras e leoninas, em holocausto ao trabalho e á producção! Propagava-se de modo tristissimo a miseria do povo allemão. A fome ameaçava a nação. Guardas de carabina em punho, eram destacados pelos campos, afim de impedir os ataques e roubos de batatas, um dos principaes alimentos da população. A' noite, grandes fócos de illuminação eram projectados sobre os campos para facilitar a fiscalização. Veio o momento em que ninguem mais levava para a cidade os seus productos, accumulando-os em casa. Os mercados ficavam vasios. Os preços, por esta razão, elevavam-se ainda mais, attingindo a cifras incriveis. Começaram, pois, os rebentos da desordem causada pela fome e pela miseria, explodindo por toda parte os conflictos. A Baviera tentou separar-se, proclamando a dictadura de Von Kahr, "Commissario Geral do Estado". Em Saxe as coisas effervesceram e o communismo tomou alento. Em varias localidades do paiz houve luctas sangrentas e ameaçadoras. Em 5 de Outubro de 1923 o Gabinete Stresemann, que se mantinha no poder, teve que demittir-se. Reorganizado

novamente, cahiu, como acontecera com outros tantos gabinetes formados pelos proceres da politica.

A Allemanha achava-se na imminencia do desmembramento completo, e, conseguintemente, era mistér uma acção rapida, decisiva, energica. Urgia, antes de tudo, crear nova moeda e provêr de recursos o Thesouro, exhausto no mais apurado grau. As receitas no mez de Outubro não haviam produzido mais do que 14 milhões de marcos ouro, quando as despezas ascendiam a 860 milhões e seriam de UM BILHÃO QUATROCENTOS E QUATORZE MILHÕES no mez seguinte!

Nestas condições, teve a Allemanha que renunciar, incontinenti, á resistencia passiva, que o seu patriotismo impunha á acção franco-belga nas provincias occupadas. Milhares de empregados, funccionarios, soldados, etc., decidiram-se a trabalhar em collaboração com os alliados, por accôrdo firmado em 26 de Novembro. Entraria em acção o plano Dawes para reforma e regeneração financeira e monetaria do paiz, cujas condições de esgotamento concorreram para que as partes litigantes, allemães e alliados, entrassem em accôrdo. Segundo aquelle plano, seria feito um emprestimo externo de 800 milhões de marcos ouro á Allemanha, grande parte do qual destinava-se ao pagamento dos alliados.

Em 13 de Outubro daquelle anno foi promulgada uma lei concedendo ao Chanceller os mais amplos poderes, surgindo dahi a dictadura financeira em cooperação com o delegado geral dos Alliados. Dias depois decretava o Governo a creação do "Rentenmark" e do "Rentenbank". Ao mesmo tempo o Reich desistia de descontar, em plena crise, os "bonus" do Thesouro, que constituiam, então, 99 % de suas receitas. Quer dizer, estes titulos eram emittidos e descontados no Reichsbank, que, por seu turno, sobre elles emittia papel-moeda. Em 27 de Outubro foi instituida uma "Commissão de Economias", com carta branca para agir, cortando despezas, sem hezitação.

O Gabinete Marx, formado em 4 de Dezembro, tinha como Ministro das Finanças o grande financista Luther, que no dia 7 começou, sem perda de tempo, a pôr em execução as ordenações fiscaes que deviam prover o Erario de rapidos e importantes recursos. A esse respeito informa-nos VALERY DE MORIÈS:

> " En deux mois le travail accompli est formidable. La pente descendante a été parcourue; la pente ascendante commence ".

Ao Rentenbank, creado em 15 de Novembro de 1923, déra-se o capital de 3.200 milhões de rentenmarks, o qual seria coberto na razão de

50 % pela agricultura e 50 % pelo commercio e pela industria. Seria, porém, formado unicamente pelo reconhecimento de dividas concernentes ás explorações industriaes e commerciaes, até a importancia de 1.600 milhões, e os outros 1.600 milhões por creditos hypothecarios sobre terras allemãs, tomando-se por calculo a avaliação das propriedades em 1913, na razão de 4 % do seu valor. O capital do novo instituto foi, pois, obtido apenas com creditos do Governo, oriundos de dividas contrahidas pelas classes activas necessitadas, as quaes, segundo ficou determinado, venceriam 6 % de juros a favor do Rentenbank. Para poder este mobilizar taes creditos, foram instituidos titulos de renda (Rentenbriefe) no montante de 500 marcos-ouro, vencendo juros de 5 %, e, correspondentes ao valor total das hypothecas e reconhecimentos de dividas que aquelle instituto detinha, em virtude de transferencias a elle feitas pelo Governo.

Sobre a base de cada Rentenbriefe, depositado ou, antes, inscripto no Banco, eram emittidos 500 rentenmarks, a qualquer momento conversiveis num daquelles titulos de renda. A relação, desde logo estabelecida, entre o marco depreciado e o rentenmark foi de 1 trilhão de marcos papel para uma dessas novas unidades, correspondente a um marco-ouro. Ao Reichsbank competia envidar todos os esforços para conservar a relação supra.

O Rentenbank só trataria com o Governo e o Reichsbank.

Afim de dar inicio á reforma financeira e prover o Thesouro de alguns recursos, até advirem os resultados da actuação do Ministro das Finanças na cobrança da forte taxação que se iniciára, o Rentenbank adeantaria 1.200 milhões da nova especie ao Governo que, desta fórma, tiraria 300 milhões para resgate de "bonus" retidos pelo Reichsbank. Nenhum emprestimo, além deste, seria accordado ao Thesouro, e o Governo punha em firme execução o seu plano financeiro.

Do dia 20 a 30 de Novembro a entrada de impostos attingia 6.500.000 marcos ouro, mas as despezas eram ainda de 243.500.000. O "deficit", portanto, era ainda enorme, sómente em dez dias, o qual fôra abatido do credito concedido pelo Rentenbank. A situação parecia desesperada e assustadora. A cobrança dos impostos era, entretanto, executada com a maxima efficiencia. Na segunda decada de Dezembro a differença entre as receitas e as despezas já diminuira para 147 milhões. De 10 a 20 de Dezembro a renda dos impostos, entre os quaes sobresahia a reorganização do gravame sobre o volume de negocios, attingia a 41 milhões, contra 14.400.000 no periodo anterior. As despezas tinham diminuido ainda mais, e o "deficit" era apenas de 127.700.000.

Em um mez, o Reich tinha gasto a somma de 605 milhões de rentenmark, além de 165 milhões para attender aos Correios, ás Estradas de Ferro e á Repartição official do Trigo. Assim, dos 900 milhões emprestados pelo Rentenbank, 770 já tinham sido consumidos. A lucta para conseguir o equilibrio do Thesouro era devéras emocionante, e, dir-se-ia que, esgotados aquelles 900 milhões, o Reich não se aguentaria e teria que recorrer novamente ás emissões.

Mas a obra de regeneração financeira proseguia com todas as durezas da impenitente e incondicional taxação. Na derradeira decada de Dezembro o Erario arrecadára 88.800 milhões e o "deficit" se reduzira a 65 milhões de marcos ouro. O anno de 1924 raiára, emfim, para a Allemanha com excellentes auspicios. Com surpreza geral, a arrecadação auferira na primeira decada de Janeiro 96 milhões, as despezas reduziram-se a 64 milhões, surgindo em consequencia já o saldo de 36 milhões!

E' devéras surprehendente e maravilhoso!

> " C'est l'invraisemblable couronnement d'une campagne de deux mois, menée avec une rigueur implacable ", diz V. DE MORIÈS.

Aproveitando-se desses fructos, começára o Reich a resgatar titulos ouro, que, em 1923, fôra compellido a emittir, para pagamento em dollares ou marcos ouro. Em Janeiro já haviam sido retirados 126.100 milhões dos emprestimos ouro. A confiança renascêra inesperadamente, mas, apoiava-se ella apenas na firmeza do rentenmark e na importancia das receitas arrecadadas com tanta efficiencia. Sendo o rentenmark um titulo de renda, embora transformado em moeda, não demorou em desapparecer do mercado de "divisas" internacionaes. Assim, para as relações externas, o trilhão de marcos papel é que era admittido na bolsa de valores, representando um marco ouro, valor declaradamente official, sendo certo que o Reichsbank mantinha, quanto possivel, o freio das operações cambiaes para conservar estavel a singular relação estabelecida entre a especie aviltada e o ouro.

Não tardou, entretanto, que manobras baixistas, tão usuaes durante os quatro annos decorridos surgissem, para atrapalhar a acção honesta do Reichsbank. Choviam as entradas do dinheiro depreciado em troco de cambiaes ouro, mas o Banco se não deixára levar pelos embates e usára de um subterfugio ousado, mas que produzia bons resultados. Para economisar suas reservas, reduziu os fornecimentos de "divisas" a 1 e 2 % do dos pedidos feitos. Os tomadores passaram, então, por vias indi-

rectas a registrar os referidos pedidos na razão de 50 ou 100 vezes mais do que realmente necessitavam, pensando, desta fórma, obter exactamente as quantias que desejavam. De repente, de modo brusco, resolveu o Reichsbank conceder todas as requisições a elle feitas, cincoenta e cem vezes majoradas. Foi uma surpreza geral, rapidamente transformada em panico.

Os tomadores de moeda estrangeira, em grande numero, tiveram que fornecer, sem prazo determinado, os marcos para pagamento do ouro pedido. Não os possuindo, prompta e sufficientemente, para as coberturas perante o Reichsbank, tocaram a se desfazer dos compromissos assumidos, vendendo saques sobre o Exterior. Duplo effeito surtiu da astuta e intelligente manobra daquelle estabelecimento. Conseguira não sómente soffrear e desencorajar a especulação, que tantos damnos vinha causando á moeda allemã, como fizera que o marco repontasse no sentido de uma pronunciada alta.

Foi nessa occasião que o mundo inteiro, julgando a ascenção da especie germanica como um indice e uma confirmação da sua futura regeneração economica, mais se atirou á compra do marco, esperando com isso haurir os mais seguros proventos á custa da prostração financeira e economica da Allemanha. Infelizmente, porém, não passando o expediente empregado pelo Banco de um simples recurso de defeza, que não podia ser permanente deante da gravissima situação em que se achava o paiz, o logro que soffreram aquelles que acreditaram na ficticia subida do marco foi grande, definitivo e irremediavel.

Tendo esta moeda attingido ao maximo da desvalorização, para o que não havia remedio, de fórma alguma, em virtude da phenomenal quantidade que se puzera em circulação, tratára o Governo Allemão de dotar o paiz de outra especie, cujo valor fixado fôra o citado trilhão de marcos papel para a unidade do marco ouro.

Recolhido esse, paulatinamente, só restaria o de ouro, isto é, o novo marco.

Os esforços fiscaes proseguiram com todo afinco. De facto, no mez de Março de 1924 as receitas arrecadadas subiram a 595 milhões de marcos, ultrapassando com vantagem as despezas, que montavam a 461 milhões. O "superavit" obtido deu margens a que o Reich resgatasse 92.600.000 marcos dos emprestimos ouro e 48.000.000 de emprestimos em rentenmarks. O Thesouro folgava. Não mais se fizera necessaria a lei extraordinaria de plenos poderes que gerára, por sua vez, 70 decretos e que, afinal, fôra revogada. O estado de sitio, decretado em 23 de Dezembro de 1923, fôra suspenso. A dictadura militar dos generaes, que

se tornára indispensavel para garantir a ordem e evitar o desmembramento imminente do paiz, cessára tambem.

Dest'arte, restabeleciam-se a legalidade e o bem estar. Desde 1.º de Janeiro de 1924, passou o Thesouro a fruir de saldos orçamentarios. A divida ouro do Reich baixou de 1.981.500.000 marcos a 742.000.000. A constituida em marcos papel foi annullada. Os "bonus" do Thesouro em rentenmarks ficaram reduzidos a 147.000.000 e o passivo allemão se expressava em menos de um bilhão de marcos.

Como se vê, haviam melhorado sensivelmente as condições financeiras do Reich, estando saneados os seus males, para o que fôra mistér, em primeiro lugar, crear moeda nova, embora "sui generis", e não permanente. Ante as graves desordens, quer sociaes, quer politicas, principalmente no que diz respeito á teimosa pressão dos alliados, não seria possivel dotar o paiz da especie ouro e apenas, e com inauditos esforços, manter, a titulo precario, a relação entre a mesma e a adoptada internamente. Effectivamente, esforços heroicos eram empregados nesse sentido pelo Governo e pelo Reichsbank como medida "sine qua non" para as finanças officiaes alcançarem o equilibrio indispensavel. Como vimos, foi este alcançado, e da maneira mais rapida possivel.

Faltava agora dar regularidade absoluta á moeda interna, unificando-a, tornando-a, em summa, internacional. Era ella amparada, mas não conversivel em ouro, maneira unica de poder attrahir o credito do estrangeiro e regular com este as transacções pecuniarias sem ameaças de perturbações futuras.

A Allemanha renascia de modo surprehendente, dos seus destroços economicos, e promettia retomar o antigo esplendor de que gozára até 1914. As suas industrias, a sua agricultura, e o seu possante commercio requeriam a elasticidade monetaria, que só o regimen ouro faculta. Estando o paiz esgotado de recursos monetarios, ouro, precisava de capitaes novos para poder trabalhar e cumprir as pesadas obrigações assumidas. Nunca, porém, tal conseguiria por meio de emissões simples e sem o correctivo da presença immediata do ouro, que impõe confiança e methodiza o cambio.

A circulação composta de rentenmarks e "notgelds" (1) já tinha augmentado, pois, sendo de 458 milhões em 15 de Novembro de 1923, montava, em fins de Março seguinte, a 2.426 milhões de rentenmarks. Embora estivesse este numerario garantido pelas propriedades allemãs,

(1) "Notgeld" eram as cedulas emittidas fraccionariamente pelas municipalidades, caminhos de ferro do Governo e outras emprezas officiaes por occasião da inflação de 1923, e que estavam sendo recolhidas.

e até produzindo juros, não deixava de ser moeda imperfeita e inconveniente em relação ao cambio internacional.

Conseguintemente, carecia o paiz de credito externo para mover a sua poderosa machina productora. Appellava-se inconscientemente para nova multiplicação de papel-moeda. O Governo, porém, firme nas suas sábias convicções, não dava ouvidos ás reclamações dos que necessitavam de dinheiro, afim de dar expansão ao seu resurgimento economico.

> " L'opinion réclamait en effet des crédits, des credits en marks; on affirmait qu'il n'y aurait pas lá inflation puisque l'émission serait gagée sur du papier commercial. Sans doute; mais il y a autant d'inconvenients, sinon de dangers, á financer l'économie par ce moyen monétaire. Il fallait des crédits, il ne fallait plus de signes de circulation. Le Reich, qui avait manœuvré l'inflation avec une dextérité sans pareille, refusa de se laisser entraîner. La Reichsbank restreignait l'escompte á des conditions très dures. Une véritable fringale de crédit sécoua le pays. Le taux d'intérêt pour l'argent á vue était normalement de 1 1/2 pour mille par jour ce qui fait 54 % par an. A Hambourg on arriva à 1/2 %, ce qui corresponda á 180 % par an. On vit disparâitre les depôt en banque, chacun utilisant tous ses avoirs. La crise s'étendit naturellement au marché des actions, ,d'autant plus qu'á la suite des spéculations malheureuses sur le franc, beaucoup de banques ou de particuliers durent négocier leur portefeuille pour solder leurs pertes. Toute l'Allemagne vendait pour avoir des disponibilités. La chute en Bourse fut brutale ". (1)

Apezar da crise, cortejada de tantos prejuizos, o Reichsbank não fôra autorizado a ampliar novamente as emissões. Creou-se, então, o Goldiskontbank, banco de desconto ouro, que entrou em actividade em 7 de Abril desse anno. Para isto, a nova instituição conseguira no Exterior recursos que serviram para ajudar ás industrias e ao commercio. Seu capital era de 10 milhões esterlinos, sendo 2/3 subscriptos no estrangeiro e 1/3 reservado a subscriptores allemães, que não chegaram, aliás, a ser chamados. Dos 10 milhões de libras, foram empregados, nos dois primeiros mezes, 6.425.450. Os depositos á vista, como era natural, revelaram-se no começo quase nullos, dando apenas uma somma de 273.802 libras.

No emtanto, as fallencias augmentavam como expressão logica do saneamento financeiro, que attingia os elementos artificiaes creados

(1) V. Moriés — obr. cit., pag. 129.

pela inflação. De 26 fallencias decretadas em Janeiro, passou o seu total a 135 em Abril, sommando 579 em Junho. Os recursos de credito eram ainda parcos e o Golddiskontbank nada mais podia fazer sem tomar novas deliberações. Nestas circumstancias realizou elle, com banqueiros americanos e inglezes, dois contractos, obtendo dos primeiros um credito de 25 milhões de dollares e dos segundos um de 5 milhões esterlinos. Assim sendo, recomeçou o novel instituto a fornecer adeantamentos ás classes de producção e, em 31 de Julho, as operações de descontos já montavam a £ 7.334.685.

Emfim, vencido estava o momento mais arduo. Faltava, entretanto, uma base mais ampla, mais efficiente e segura para a implantação definitiva do credito, por via do regresso da inteira confiança, que seria o repatriamento dos capitaes allemães, desgarrados com a quéda do marco, bem como o fluxo expontaneo do ouro estrangeiro, para emprestimos ás classes activas.

Todos os movimentos têm a sua intermittencia. Em consequencia, pois, da crise passageira, que surgiu pela carencia de credito, quando a producção reiniciou as suas forças, decresceram os reditos do Erario, expressando-se em Junho de 1924 sómente em 472.300.000 marcos, de onde um "superavit" apenas de 26 milhões. Em Julho do mesmo anno, attenuando-se a crise, attingiram as receitas a novo maximo, representado por 583 milhões de marcos ouro. Em Agosto seguinte, continuaram os orçamentos allemães a produzir excedentes. A moeda mantinha-se ao par. Mas faltava regular as reparações de guerra que foram fixadas pelo relatorio de peritos internacionaes, entregue em 9 de Abril.

O protocolo assignado em Londres no dia 16 de Agosto fixára a divida germanica. Ficára esta a cargo da nova Companhia das Estradas de Ferro, reorganizada em sociedade privada, e tambem das industrias e dos orçamentos publicos. Em razão do desapparecimento das dividas contrahidas pelas Estradas de Ferro, por effeito do desastre monetario, foi, pelos alliados, imposto á nova Companhia o gravame especial de 200 milhões de marcos ouro no primeiro anno, 595 milhões no segundo, 550 milhões no terceiro e 660 milhões a partir do quarto anno, com disposições especiaes para capitalização da divida, mediante os juros de 5 % e amortização de 1. %. A' industria allemã foi imposto o pagamento annual de 125 milhões no exercicio de 1925/26 e mais 250 milhões por anno nos exercicios seguintes, estipulando nas mesmas condições do Reichsbank, a quem foi imposta a somma capitalizada de 5 bilhões de obrigações. Quanto aos orçamentos, isentos de qualquer pagamento no primeiro exercicio (o de 1924/25), deviam, do segundo em

deante, fornecer quotas variaveis até attingirem 1.250 milhões de marcos ouro. Todas estas sommas, por conta dos alliados, deviam ser entregues ao Agente Geral dos Pagamentos, encarregado de centralizar todas as receitas das reparações.

Ao mesmo tempo que taes encargos eram impostos á Allemanha, concedia-se-lhe, como informámos, um emprestimo de 800 milhões de marcos ouro, cujo producto serviria não só para auxiliar ditos pagamentos, como tambem para garantir as emissões da nova moeda, que, então, se creára, sendo de notar que grande parte daquella operação ficára na propria Allemanha por conta dos alliados.

Com o systema estabelecido pelo Protocolo de Londres, ficou consolidada, e, portanto, sanccionada a desapparição do marco antigo, a não ser na razão de um trilhão para o marco ouro, ficando supprimidas todas as obrigações de certas emprezas e sociedades em prejuizo de seus credores. Por ordenação especial de 14 de Fevereiro de 1924, ficou tal regimen sanccionado, decidindo-se que as referidas obrigações perderiam 85 % de seus valores, tendo direito apenas a 15 % em ouro, e isso mesmo só exigivel de 1.º de Janeiro de 1932 em deante. Os seus juros, entretanto, seriam cobrados até 31 de Dezembro de 1924, contados desde 1.º de Janeiro de 1923, na razão de 2 %, accrescidos annualmente de 1 %, até attingirem 5 %.

Pela lei de 30 de Agosto de 1924 foi reorganizado o systema monetario, sob bases sãs e solidas. Primeiramente, liquidou-se o Rentenbank que perdera o direito provisorio de emittir, de que usára até aquella data. As emissões de rentenmarks serão retiradas dentro de dez annos pelo Reichsbank. Os juros dos titulos deste Banco, que constituiam a garantia de suas notas, passaram ao Governo, que, com elles formará um fundo de amortização para pagamento ao Reichbank, por conta de sua divida para com o mesmo Banco, divida cujo reembolso será feito na razão de 60 milhões annuaes, de 1925 em deante. Os direitos concedidos ao Golddiskontbank foram igualmente cassados, ficando, portanto, o Reichsbank, após a reforma por que passou, sósinho no terreno monetario. O seu capital, consoante a nova reogranização que manteve o mesmo nome áquelle instituto, fôra estabelecido em 300 milhões de marcos-ouro, dos quaes 90 milhões fornecidos pelas antigas acções, cujo valor fôra reduzido de 50 %, pois, o capital primitivo era de 180 milhões. Os restantes 210 milhões, são ministrados por novas acções, podendo ser integralizadas, quer em cambiaes, quer em especie, afim de constituirem elementos indispensaveis á actuação immediata do Banco. Aquelle capital poderá ser ulteriormente elevado para

400 milhões. A directoria do mencionado instituto é composta unicamente de allemães, sendo o Presidente e demais membros escolhidos pelo "Conselho Geral", entidade nova de "contrôle" internacional, composta de sete directores allemães, inclusive o presidente, e sete estrangeiros, sendo um de cada nacionalidade seguinte: americana, ingleza, belga, franceza, hollandeza, italiana e suissa.

O Reichsbank não poderá fazer adeantamentos ao Governo sinão no limite de 500 milhões de marcos pelo prazo de 3 mezes, unicamente. Para o serviço dos Correios e dos Caminhos de Ferro, o limite dos emprestimos foi fixado em 200 milhões. Quanto á moeda corrente, ficou o Reichsbank na obrigação de resgatar os marcos antigos, nas condições já antes estabelecidas pelo Rentenbank. A reserva metallica terá que representar incondicionalmente 40 % da circulação papel, conversivel desde o primeiro momento, quer em moeda, quer em barras, quer em "divisas" sobre o Exterior.

Sahiu, assim, a Allemanha, em tão curto espaço de tempo, do maior chaos e flagello economico, em que esteve immersa, para uma situação inteiramente inversa. As condições se recambiaram, permittindo-lhe agora uma proxima e completa regeneração da sua economia, abalada e exhausta pelos enormes tributos da Guerra sem par. A preoccupação precipua do energico povo é poder trabalhar e recuperar o terreno perdido. Sem moeda, porém, seria impossivel tal desideratum. Comprehendendo isso não tardaram os dirigentes germanicos em reconstituil-a, depois de ter sido a mesma muitissimo desvalorizada e, afinal, reduzida a zero. De uma expressão numerica composta de 12 algarismos, voltou-se á unidade, como bem diz MORIÈS. A escala dos valores alterara-se inteiramente, anarchizando-se:

> " L'incertitude la plus profonde régna pendant qualque temps, puis, très vite, on prit pour base la valeur d'avant guerre, en abandonnant résolument les evaluations arbitraires qui avaient été employées pendant la période d'inflation. Ce-ci fut singulièrement facilité en Allemagne par les deux faits suivants: d'une part on ne valorisa pas l'ancienne monnaie mais exactement on en créa une autre equivalent á celle de 1913, ce qui appelait tout naturellement l'échelle des valeurs alors en usage; d'autre part, l'ancienne monnaie fut à la nouvelle dans un rapport très simple puisque 1 Reischmarck, valait 1 trillion de marks. En fait la population s'habitua facilement au numéraire nouveau ".

Ante o exemplo vivo e eloquente que nos apresenta a Allemanha, mais uma vez se verifica que a moeda é padrão invariavel, o que só-

mente soffrerá excepção quando occorra a intromissão de outra ficticia nos seus attributos. Quando é ella reintegrada nas suas funcções, livre, portanto, da impostura, o cambio em que intervém, para regulamentação das contas internacionaes, não padece de consequencias desastrosas e se mantem absolutamente estavel.

ROGER PICARD, na secção "La Vie Économique", da "Revue Économique Internacional", em chronica especial sob o titulo "L'Execution du Plan Dawes", referindo-se ao papel saliente que teve o "Comité" encarregado do plano e "contrôle" em que tanto se esforçaram o Governo allemão e o Reichsbank, nos offerece mais uma occasião de documentar aquella these. Nem fortes remessas de ouro para o Exterior, nem importações maiores do que exportações desarranjarão o cambio:

> " Il a réussi (o Comité) á transferer environ 900 milions de marks sans jamais compromettre la stabilité du change allemand. Une partie de ces transferts s'est effectuée en monnaies étrangéres, mais les principaux d'entre eux ont pris la forme de livraisons en nature ".

Relativamente ao commercio internacional, no exercicio de 1925, diz elle:

> " Au cours de l'exercice écoulé le commerce exterieur de l'Allemagne s'est développé dans des circonstances exceptionnelles; cependant, les statistiques n'ont cessé de relever des excedents considérables des importations sur les exportations ".

A taxação sobre a economia germanica, já affectada no decurso da Guerra, não mereceu tregoas. Golpeára ella, em geral 66 % da renda individual. Aquelles que tiveram a infelicidade de possuir contractos na velha moeda desapparecida, perderam 85 % dos seus creditos. E' de vêr que colossaes prejuizos foram impostos á grande maioria dos habitantes da nação, emquanto outros hauriram vantagens e enriqueceram. Salvou-se, porém, o paiz á custa de tão penosos sacrificios.

O problema monetario não podia, comtudo, ser protelado sem o que a ruina seria muitas vezes maior.

> " Après une crise sans précédent, narra-nos MORIÈS, toute l'Allemagne commerçante et industrielle a rompu avec le passé. Les obligataires ont été expropriés; dans la tourmente on a même traité comme négligeables les actionnaires. L'important était

de reconstituer sur des bases saines l'économie des diverses affaires afin de permettre un rendement rapide qui remonte les cours en Bourse, donne á nouveau au pays le goût des placements, et plus encore que tout, attire les capitaux étrangers dont l'Allemagne continue á avoir un indeniable besoin ".

Sem duvida, para attrahir esses capitaes, de cuja ausencia tanto se resentia a Allemanha, seria imprescindivel restabelecer o marco-ouro. Foi o que se fez, sem protelação. De outro lado, continuava o Thesouro a melhorar com as vultuosas entradas de impostos, arrecadados com segurança, energia e efficacia absoluta. Vimos que em Julho de 1924 ascenderam elles a 583 milhões; em Agosto seguinte entraram 592 milhões; em Setembro 609, e em Outubro 686 milhões.

" Le budget du Reich est dés lors dans une situation incomparablement plus forte que celle de tout autre État européen",

affirma MORIÈS, á pag. 155 de seu interessante livro. E mais adiante, á pag. 162:

" En resumé, le Reich a répandu une pluie d'or; il a fait l'avance des paiements de Réparations, dont, en conséquence, il sera remboursé, ceci fait, il clôt ces deux mains avec un excédent de 105,5 millions de marks ".

E quanto aos desoccupados que constituiam sérias preoccupações para os governantes allemães:

" Le chômage a été, pendant plusieurs mois, la plaie de l'Allemagne. Ce fut aussi la plais de ses finances, car le Reich subvient largement aux besoins des sans travail; et on sait qu'au budget, un crédit de 500 millions a été ouvert spécialement á cet effet. Les statistiques officielles rendent compte des mouvements ayant affecté le marché du travail. En décembre 1923 on comptait 1.528.000 chômeurs; en juillet 1924, 526.000; en novembre 473.000.

" A côté de ceux-ci, il faut tenir compte des ouvriers réduits au chômage partiel. Les associations donnent leur nombre en tant pour cent de celui de leurs adhérents. En décembre 1923, 42 % des ouvriers inscrits avaient un travail réduit. Ce chiffre diminue en juillet 1924 jusqu'á 28 %, et á 15 % en novembre ".

O numero de fallencias, que teve a sua culminancia em Julho de 1924, expressando-se em 1.173, declinando nos mezes subsequentes, reduzira-se, em Outubro do mesmo anno, a 520.

Em referencia á situação monetaria, temos as seguintes informações de V. MORIÈS, que bem attestam os magnificos fructos colhidos pela Allemanha:

> " La situation monétaire est établie sur la base la plus saine qui soit. Le dollar continue a être rigoureusement au pair avec le Reichsmark. La circulation a été reguliérement accrue. En avril elle s'élevait á 2.825 millions. Le 31 octobre, elle répresente 3.826 millions ". (1)

Referindo-se ao auspicioso fluxo de capitaes estrangeiros que se canalisára importante e numeroso, informa-nos o mesmo autor:

> " Cet afflux conjure la crise de crédit dont souffrait l'Allemagne. Le taux de l'argent baisse sensiblement. A la Bourse de Berlin, le taux par an des prêts mensuels était de 21 % au début d'août 1924; il est de 18 % au début de septembre, 16 % au début d'octobre et 12 á 13 % en novembre ". (2)

E' simplesmente admiravel o exemplo que nos offerece a Allemanha. As relações com o estrangeiro constituiam legitimo "tour de force" para serem entaboladas, tal a mutação rapida e violenta dos preços internos em relação ao ouro. Os proprios capitaes allemães, prevendo as continuas depreciações, a que estavam sujeitos, emigravam.

Veio, porém, a acção inconcussa, intelligente e efficaz do Governo, dominado pelo desejo de vencer, como de facto venceu mais depressa do que se esperava, e tudo voltou á normalidade.

Falando desse prodigioso esforço da Allemanha, diz-nos V. MORIÈS:

> " On peut faire la remarque correspondante pour le relévement de l'Allemagne. Lorsque le Reich, sous la pression d'èvénements interieurs qui le débordaient, se résolut á un effort réel et sincère, on vit comment il le réalisa. Dés le mois de mars 192 on note, régulièrement d'imposants excédents budgétaires qui ne cessent de s'accroître. En quatre mois, l'Allemagne, á elle seule, sans la moindre aide étrangère, a remis en ordre ses finances publiques. Peut-être, aurait-il été pour elle d'une plus savante diplomatie de retarder l'œuvre d'assainissement jusqu'á ce que l'action séparée de la France et de la Belgique eût cessé, puis qu'elle proclamait urbi et orbi que sa prolongation entrainait le pays aux abîmes. Sans doute, mais l'heure a été si grave pour

(1) Obr. citada, pag. 165.
(2) Obr. cit., pag. 166.

le Reich, après les menaces de l'automne de 1923, pendant lequel le peuple entier s'était lassé d'être gouverné d'une façon aussi dangereusement hardie qu'on ne risqua pas cette parade; au contraire le Gouvernement poursuivit résolument l'œuvre de restauration ".

A nós, que durante mais de um seculo vimos soffrendo os perniciosos effeitos e as deprimentes consequencias de uma politica financeira e monetaria desviada das normas classicas e dos sãos principios economicos, plena de erros e imbuida de preconceitos, sirva de estimulo esse eloquente e suggestivo exemplo que nos vem da grande Allemanha.

A REFORMA MONETARIA DO CHILE

O Chile, como todos os paizes mergulhados no humilhante regimen do papel-moeda, vivia no meio de duros transes politicos e economicos. Segundo nos informa o financista chileno, GUILHERMO SUBERCAZEAUX, (1) por varias vezes Ministro da Fazenda de seu paiz, ha mais de doze annos que alli se faziam tentativas no sentido de estabilizar-se o cambio, medida que merecera sempre daquelle estadista os mais ingentes esforços:

" Comme Ministre des Finances, j'essayai, à plusieurs réprises, d'obtenir des Chambres Legislatives cette très importante mesure. Je fis, en ce sens, des efforts extraordinaires mais tous demeurèrent vains. En 1919, á mon passage par le Ministère des Finances, je réussis á obtenir de la Chambre des Députés le vote du projet de loi qui créait la Banque Centrale du Chili, dans le but d'opérer la réforme monétaire, mais le projet s'endormit dans les archives du sénat ".

Em 1923, voltando o mesmo estadista á pasta da Fazenda, nova tentativa foi feita por elle, mas as assiduas crises ministeriaes mal lhe concederam tempo apenas para iniciar debates no Senado a respeito do magno assumpto. Em 5 de Setembro de 1924, sobreveio o golpe militar que deu por terra com o Presidente Alessandri, que, deportado, foi depois chamado novamente á suprema magistratura do paiz até que expirasse o seu mandato, o que deveria occorrer em 23 de Dezembro de 1925. Voltando á baila a questão monetaria, pensou-se em pedir con-

(1) "La Reforme Monétaire du Chili" — Artigo publicado na "Revue Economique Internationale", numero de Janeiro de 1926.

selhos a especialistas norte-americanos. Organizou-se, pois, uma commissão encarregada de estudar tão relevantes problemas, chefiada pelo professor da Universidade de Princeton, Dr. B. W. Kemmerer. Ficou, desde logo, resolvida a creação do Banco Central do Chile, cuja organização foi consubstanciada em lei especial, sanccionada em um dos ultimos mezes de 1925.

O capital autorizado para a nova instituição é de 150 milhões de dollares, podendo ser posteriormente augmentado para 200 milhões. Divide-se em acções de quatro categorias: as da classe A, no total de 20 milhões de dollares, subscriptas pelo Estado; as da classe B pelos bancos nacionaes, na proporção de 10 % de seus capitaes realizados e fundos de reserva; as da classe C, reservadas aos bancos estrangeiros, principaes negociadores do cambio e demais operações bancarias no Chile; e as acções da classe D subscriptas pelo publico.

O Banco é administrado por uma directoria composta de 10 membros, sendo trez da escolha directa do Governo; dois nomeados pelos bancos nacionaes; um pelos bancos estrangeiros; um pela Sociedade Nacional de Agricultura e pela Sociedade de Fomento á Manufactura; um pelos portadores das acções da classe D; e outro pela Sociedade dos Productores de Salitre e pela Camara Central de Commercio do Chile. O decimo e ultimo é da escolha da classe proletaria. Os emprestimos serão feitos, rigorosamente, no maximo prazo de 90 dias, com excepção dos que o forem sobre garantias de productos agricolas ou pecuarios, cujo prazo é de 6 mezes, não podendo, nesse caso, ultrapassarem de 50 % do capital realizado e fundo de reserva do Banco Central do Chile. A este é vedado adeantar ao Estado ou aos seus departamentos sommas superiores a 20 % do Capital e fundo de reserva do estabelecimento, podendo ser elevados a 30 % si houver consentimento de 8 directores, pelo menos, e sob a condição de que o prazo não exceda de 6 mezes. Os directores incorrerão em responsabilidade affecta aos seus patrimonios si, acaso, permittirem ao Estado ultrapassar os limites de adeantamentos estabelecidos pela lei. O Banco desempenhará o papel de "Clearing House" entre os bancos de Santiago e demais cidades, onde possuir succursaes.

A lei autoriza o Banco a fixar a taxa de descontos, reconhecendo, assim, a necessidade que ha para um banco dessa responsabilidade de regular o premio do dinheiro.

A esse respeito esclarece GUILHERME SUBERCAZEAUX:

> " Ce taux d'escompte, la loi comme il est naturel, donne à la Banque centrale le droit de le fixer. C'est une arme qu'elle

posséde pour protéger le marché monètaire, en empêchant l'exportation excessive de l'or et en réprimant toutes les spéculations. La Banque Centrale pourra, d'accord avec la pratique moderne, établir des taux d'escompte différent de même nature, mais d'écheances differentes ".

O Banco Central do Chile não poderá conceder redescontos aos outros bancos, que exigirem de seus clientes taxas com differença acima de 1 1/2 % da que fôr marcada pela Directoria daquelle, como typo official.

Ao "peso", como unidade monetaria do paiz, foi estabelecido pela nova lei, o valor de grs. 0.183.057, de ouro fino, equivalente a 6 **pence** sobre Londres, que dá justamente a terça parte do "peso" ouro de 18 **pence**, da antiga unidade, creada no anno de 1895. Cahindo, porém, o cambio de 18 **pence**, em 1898 e a seguir a 15/6, declinára para 14/5, no anno seguinte para subir a 16/8 em 1900, e, de oscillação em oscillação, foi declinando sempre, até attingir á casa dos 7/3 em 1921, 6/6 em 1922, 6/5 em 1923 e 6 **pence** em 1924, taxa esta que foi definitivamente fixada.

O Governo Chileno, atinando com as vantagens da estabilização cambial, como remedio para derimir as crises economicas, que tanta influencia exerciam na politica do paiz, não hezitou em alterar o padrão monetario, como se deprehende das palavras do mencionado estadista:

" Aujourd'hui, après environ cinque ans de dépréciation du change au niveau de 6 pence par peso (comme on peut le voir dans le tableau présenté ci-dessus), il a fallu se contenter d'un cours de change plus bas que celui qui aurait dû pas être obtenu si la réforme avait été éffectuée quelques années plus tôt: le cours de 6 pence par peso ou de 40 pesetas la livre sterling correspond au cours du change moyen de ces dernières années, et a en outre, l'avantage d'arrondir le rapport de valeur entre la livre anglaise et le peso chilien ".

O titulo para o novo "peso", em lugar de 0.916.66 millesimos de metal fino da reforma monetaria de 1895, ficou sendo de 0.900 millesimos. Todo o stock-ouro que possuia o Governo Chileno foi transferido ao Banco Central, assumindo este a responsabilidade do papel-circulante e recebendo ouro contra notas conversiveis. O Governo declinou assim do direito que tinha de emittir papel-moeda, ficando aquelle orgam com tal privilegio e demais vantagens inherentes a esses institutos regula-

dores da moeda, e na obrigação de converter em ouro, ou em cambiaes sobre o Exterior, todas as notas que se lhe apresentem.

Segundo prescreveu a lei de 1925, o Banco Central do Chile terá de manter no minimo, uma relação superior a 50 % entre a reserva metallica e a circulação, reserva que poderá ser composta de ouro em especie e em creditos sobre os grandes bancos no estrangeiro. Desde que essa relação não passe dos 50 %, terá o Banco de pagar um imposto ao fisco, que será tanto maior quanto menor fôr aquella percentagem.

Quanto á repartição dos lucros do Banco, ficou determinado que, tirada a parte indispensavel ao fundo de reserva, do restante, distribuir-se-ão 8 % como dividendo maximo aos accionistas. Si por ventura sobrarem mais lucros, 50 % caberão ao Governo como compensação aos privilegios concedidos, e 50 % serão distribuidos aos accionistas até attingir o dividendo de 12 %. Si ainda os mesmos lucros ultrapassarem essa taxa, 75 % do excesso serão pagos ao Governo e o restante caberá aos accionistas.

Segundo o testemunho do esforçado e competente financista chileno, já tantas vezes aqui citado, — GUILHERME SUBERCAZEAUX, em bôa hora escolhido para Conselheiro do Banco Central do Chile, cuja creação se deve a elle em grande parte, o novo instituto tem sido recebido com agrado e enthusiasmo:

> " La réforme monétaire a été accueillie avec une satisfaction générale parce que, le nouveau cours monétaire étant entièrement équivalent á celui du change de ces derniers temps, elle ne pourra causer aucune espèce de trouble. Les débiteurs ne souffriront d'aucune augmentation de leur dette et les créanciers comme les rentiers se verront liberés du danger de devoir subir, dans l'avenir les conséquences funestes de nouvelles dépreciations du change international.
>
> " Quand la dépréciation du papier-monnaie a été importante et de longue durée, comme c'est le cas au Chili, et comme ce sera demain le cas de la France et de l'Italie, on ne peut, alors que l'on rétablit une monnaie-or ou en fixant un nouveau cours de change international pour stabiliser la valeur-or du billet, en revenir á l'ancienne valeur nominale du papier-monnaie. Cela provoquerait une grvae perturbation dans les prix, et donnerait, par suite de la hausse de la valeur de la monnaie, de grands bénéfices á des personnes qui n'y ont aucun droit. La revalorisation du billet ne profiterait pas á ceux qui, auparavant, avaient souffert de sa dépreciation ".

OS OUTROS PAIZES

Raras são hoje as nações que ainda não regularizaram a sua moeda, condição indispensavel ao seu progresso, ao perfeito desenvolvimento de sua economia e á sua tranquillidade, pois, não é demais repetir, sem uma especie monetaria saneada, não ha verdadeiro progresso, nem tranquillidade para um povo. São ellas impedidas de fazel-o, umas por motivos de ordem meramente politico-social que entravam a acção dos dirigentes, outras por desvios da sã doutrina e dos classicos e immutaveis principios que dominam a materia.

No enunciado dos dez exemplos que apresentámos — com o intuito de demonstrar, com factos concretos, a verdade e procedencia das idéas que vimos prégando, e de offerecer paradigmas elucidativos para orientação da reforma inadiavel da nossa especie corrente — encontram-se eloquentes argumentos e impressionantes pormenores, capazes de destruir em absoluto uns tantos preconceitos que, infelizmente, ainda vigoram entre nós em assumptos monetarios.

Reputamos, portanto, valiosos os ensinamentos que nos offerecem aquelles dez paizes.

Quanto aos demais, tentaremos, em ligeira synthese, destacar uns dos outros, ennumerando os que já adoptaram o regimen metallico, os que mantêm a estabilidade cambial por meios heroicos, e os que ainda se sujeitam ás intemperies do curso forçado, perfeita antithese dos dois primeiros grupos. Por isso mesmo os paizes papelistas vivem a debater-se em crises ameaçadoras que grandes damnos lhes causam.

E' bem verdade que todos os paizes que não foram por nós analyzados podem-se qualificar em trez grupos. O primeiro é o dos que já levantaram qualquer embargo sobre o padrão universal dos valores, que é o ouro. Para estes, não ha mais restricções e o cambio, em virtude da conversibilidade exercida, mantém-se absolutamente estabilizado.

Ao segundo grupo pertencem os que ainda não suspenderam taes restricções, e que, aproveitando-se das leis de emergencia decretadas por occasião das perturbações economicas oriundas da Grande Guerra, impuzeram medidas energicas, até certo ponto intelligentes, a favor do cambio, mas que, não sendo definitvas, não estão extremes de revelarem a sua nocividade, a sua inutilidade, quando um grave disturbio, de origem interna ou externa, surgir repentinamente. A acção do principal banco do paiz, emissor ou não, exerce viva e efficaz influencia para sustentar, quanto possivel, o cambio. Alguns desses paizes já o têm

proximo da paridade e outros conservam esta mais ou menos effectiva.

Ademais, á mingoa dos regimens sadios do "Gold Standard", ou "Gold Standard Exchange", que garantem a estabilidade das taxas cambiaes de maneira quase absoluta, oscillando apenas pelas manobras naturaes dos "Gold points", de sahida, e de entrada, a confiança perante o capital estrangeiro, que precisa e deve movimentar-se correntemente, não será tão assidua, nem consolidada. Esta circumstancia constitue, por si só, o melhor argumento contra o "statu quo", e, por conseguinte, deve merecer a attenção dos poderes dirigentes afim de adoptar o systema mais seguro.

No terceiro grupo estão os que soffreram grandes e imprevistas fluctuações de cambio. A barafunda das mutações de valores, cujo factor por excellencia é a moeda instavel, entorpece-os, anniquila-os, sobretudo quando elles não dispõem de uma pujante vitalidade, hypothese em que os seus males ficariam attenuados.

No primeiro caso, de moeda completamente regenerada, além da Inglaterra, Estados Unidos, Allemanha, Austria, Hungria e Chile, que vimos de especificar, estão a cidade livre de Dantzig, Finlandia, a Lettonia, a Littuania, a Hollanda, a Suecia, a Abyssinia, o Egypto, a União Sul-Africana, as Indias Inglezas, as Indias Neerlandezas, a Australia, a Nova Zelandia, o Canadá, o Mexico, Costa Rica, Cuba, Haiti, Honduras, Nicaragua, Panamá, e as Republicas Dominicana, de São Salvador e da Colombia.

No segundo caso, de moeda amparada pelo Governo ou especialmente pelo orgam principal bancario, afóra a Argentina, o Uruguay, a Polonia e a Tchecoslovaquia, a que tambem já nos referimos, estão a Bulgaria, a Dinamarca, a Hespanha, a Esthonia, Yugoslavia, a Suissa, o Japão, a Guatemala e a Bolivia.

Emfim, no terceiro grupo acham-se a Belgica, a França, a Grecia, a Italia, o Luxemburgo, a Noruega, Portugal, a Rumania, a Turquia, a Russia, a China, o Equador, o Paraguay, o Perú e o Brasil.

E' de admirar que nações como a França, Italia e Belgica ainda se encontrem envolvidas na gehenna do curso obrigatorio. (1)

Afigura-se-nos que o que tem impedido á França de pôr em pratica a fixação do seu cambio e o saneamento da sua moeda têm sido as dissenções politicas, tão frequentes ali, quão difficeis de serem resolvidas.

(1) Já estavam escriptas estas ilnhas quando subiu ao poder o prestigiado gabinete Poincaré que, sem demora, tratou de dar estabilidade ao franco, sendo certo que o Banco de França já iniciou o recebimento de ouro e prata, á razão de frcs. 144.61 por libra esterlina. Tambem a Belgica, neste momento, acaba de resolver a importante medida da estabilização de sua moeda corrente, não só quebrando o padrão monetario, como creando a sua nova moeda, denominada "Belga".

As varias e desencontradas correntes partidarias em que aquella nação se encontra dividida, têm, inconsciente e lastimavelmente, tolhido a solução de tão urgentes, quão vitaes problemas.

Cada vez que o cambio francez desfere um golpe brusco na economia nacional, é um gabinete que tomba.

Referindo-se ás extremadas luctas entre os partidos em que a sua gloriosa patria se encontra dividida, dizia, em artigo de 15 de Junho deste anno, o conhecido jornalista JULES SAUERWEIN, redactor de "Le Matin":

> " Sete ministros das finanças succederam-se, na França, em pouco menos de um anno. Durante esse tempo, o franco perdeu mais de 90 %, a libra esterlina, que estava a 90, subiu a 117, e si se pesquisa mais além, até as eleições de 11 de maio de 1924, descobrir-se-á que o franco caiu 165 %. Na França, que se vangloria de ser um paiz equilibrado, ordenado e trabalhador, o desanimo começou a invadir a população, e uma vaga de pessimismo estendeu-se até ao Palais Bourbon, tão forte que se foi absolutamente obrigado a cogitar de uma mudança de systema.
>
> " O homem que se achava no poder, investido em uma larga aura da confiança do paiz pela sua politica externa, sentiu que se fazia preciso uma iniciativa. O sr. Aristides Briand, que já formou nove gabinetes, que é um matreiro do parlamentarismo, um artista nas combinações de côres e de ministerios, acha-se dominado por uma concepção absolutamente nova do governo. Se elle estivesse em um paiz em que o chefe da Nação lhe houvesse permittido uma especie de golpe de Estado contra o parlamento, estou convencido de que, apesar do seu passado e das suas tradições, elle iria até lá. Mas, sendo chefe do governo da Republica franceza, e não tendo, acima de si, para o cobrir, senão o sr. Gaston Doumergue, inteiramente hostil a todo o acto de audacia, o sr. Briand imaginou outra coisa. Dizia-me elle proprio, ha cinco dias: "O fascismo e a dictadura de nada valem na França. No entretanto, reconheço que é imprescindivel encontrar um meio de se desembaraçar do parlamento por seis mezes, pois do contrario não se virá jámais ao fim da obra da estabilização do franco, que se impõe, que é ainda possivel hoje e que não será mais, talvez, dentro de tres mezes. Só ha um meio constitucional para se desembaraçar do parlamento, é dar-lhe férias até o fim do anno. Para tal, é ainda necessario que essa energica medida seja approvada por uma maioria imponente. O ministerio que disso tomar a responsabilidade deve, pois, conter homens pertencentes ás diversas facções, representando uma alta percentagem da assembléa ".

E' evidente que a politica, ou melhor, os politicos francezes, esquecidos do seu verdadeiro papel e dominados pelas suas paixões, estão concorrendo criminosamente para o sacrificio do povo de que se dizem mandatarios, dando, assim, razão aos que prégam a inutilidade, senão a nocividade dos parlamentos.

No final daquelle artigo, assim se exprime o jornalista francez, sobre o programma financeiro do paiz, relegado, pelos politicos, para segundo plano:

> " Nessa luta feroz, alimentada pelas paixões politicas, o programma financeiro não occupa o principal logar. Em theoria, posso dizer, os quatro juristas da Camara estão de accôrdo sobre as linhas mestras desse programma. Resumiu-se ao imposto sobre o capital, á renda prévia sobre a riqueza adquirida, a todas essas chimeras, que não são mais da estação. Chega-se, quase unanimemente, ás necessidades penosas, mas inevitaveis, de uma consolidação dos bonus, de uma conversão de rendas. Toma-se conhecimento da obrigação dolorosa em que se acha de ratificar o accôrdo assignado com a America e de assignar um do mesmo genero com a Grã-Bretanha, e, de um modo muito geral, está-se convencido que, uma vez que sejam praticados esses diversos actos, se poderá, por um accôrdo com os bancos de emissão anglo-saxões, estabilizar o franco em um quinto ou em um sexto do seu valor. Mas quando se trata de dar execução a esse programma, com base na estabilidade, sem a qual não é executavel, as rivalidades não cedem.
>
> " Ignoro como terminará esta crise ministerial. Mas a verdadeira crise, que é nacional, não póde terminar como viu muito bem Aristides Briand, senão si, por tempo tão largo quão possivel, a ingerencia do parlamento nella fôr jugulada.
>
> " Evidentemente, a constituição franceza não nos permitte, como á feliz Polonia, adiar as nossas Camaras para dezembro de 1927. Mas, seis mezes, seis mezes de repouso e de tranquillidade, em que os ministros pudessem trabalhar sem ter de esgotar as suas forças em palavras, dia e noite, seis mezes de esforços seguidos, com continuidade e logica, onde está o homem de Estado que conseguirá fazer esse presente ao nosso paiz? Basta vêr a França durante alguns dias para se capacitar de que o mal é curavel: basta entrar no Palais Bourbon para descobrir o microbio que ameaça a saúde do organismo ".

Os orçamentos francezes para serem equilibrados exigem novas e fortes taxações. Votadas estas, já não bastam áquelle fim, visto como no interregno entre o pedido e a obtenção dos novos tributos soffre o

franco outra depreciação, manobrada pelos naturaes precalços da instabilidade monetaria.

E' o vacuo perfeito produzido pelo detestavel e ruinoso regimen do papel-moeda. Onde reina esse vicioso elemento, não ha base para nenhum calculo, não ha apoio para programma algum, não ha segurança para qualquer plano de administração.

Em outro artigo sob o titulo "Le Probleme Financier en France", publicado na "Revue Economique Internationale", de Janeiro de 1926, o eminente e acatado financista francez C. J. GIGNOUX descreve os inuteis esforços ali empregados para o equilibrio orçamentario, e isso porque a moeda está entregue aos azares da depreciação:

> " On ne peut contester, lorsqu'on étudie attentivement les deux courbes correspondantes, que la hausse des changes engendre la hausse des prix, de gros d'abord et de détail ensuite. Pour ne prendre qu'un exemple dans l'année en cours, on a vu d'avril à novembre 1925 la livre passer de 90 á 120 francs, les prix de gros de 523 á 584 (indices) et les prix de détail de 409 á 433. Or quand les prix montent, les salaires montent, les particuliers, les commerçants, les industriels on besoin de disponibilités plus abondantes. Pour les obtenir, ils présentent des Bons au remboursement et l'État doit se procurer des billets pour y satisfaire. Dans le même temps, les dépenses publiques s'accroissant comme celles des particuliers, l'équilibre du budjet s'éffondre, et il faut finalement faire appel, sous la pression des circonstances, aux avances de la Banque. Ainsi, par deux voies paralléles, on accéde á l'inflation ".

Embora existam na França fortes correntes favoraveis á estabilização do cambio, unica maneira de solver a crise economica e financeira, outras ha que dominam a situação e que se oppõem de modo formal a tal medida.

Estão em scena o espirito do "chauvinista", o tradicional "rentier" francez que se julgará prejudicado pela fixação do cambio baixo e o socialismo que se embala ante a idéa da difficilima ou pelo menos prejudicial ascenção do cambio, como expediente para o barateamento da vida.

Entretanto, a não ser na estabilização do cambio, não vemos outra solução para attender ao "desideratum" dessas classes, a não ser que por medidas violentas e arriscadas se conseguisse repôr a moeda no par legal, o que seria de duvidosa consecução e exigiria recursos fóra do commum.

Excepção feita de taes medidas, parece-nos que só se poderá resolver o magno assumpto cambial optando-se por um dos seguintes processos: pela estabilização immediata, com elevação gradual e muito lenta, do cambio, por etapas de taxas successivas, ou pela mudança definitiva do antigo padrão.

Como pretende a actual corrente dominante é malhar em ferro frio, é aggravar cada vez mais as condições politicas e economicas da rica França, na ameaça imminente de uma sangrenta revolução, cujo prenuncio será a bancarrota.

O franco, especie mundialmente disseminada, mais do que qualquer outra de curso instavel, está sujeito ás inevitaveis e comprehensiveis especulações fóra da França.

O proprio francez, tal qual acontecera na Allemanha, já procura transferir seus haveres para o Exterior.

Discorrendo sobre a evazão de capitaes, diz C. J. GIGNOUX no alludido artigo:

> " Nous énonçons un fait, nous ne le jugeons pas; si nous professons ici un cours de morale civique, nous condamnerions, comme elle le merite, l'évasion des capitaux opérée par des Français; nous faisons minutieusement une analyse, oserions-nous dire scientifique, et ne recherchons que l'éxactitude. Pourquoi dès lors cette évasion des capitaux?
>
> " Parmi les évadés, il y a tout d'abord des capitaux étrangers qui avaient pris l'habitude de se placer en France, et qui depuis quelques mois ont quitté le pays; (1) n'importe quel praticiens de la banque confirmera ce fait. Il y a ensuite des commerçants et industriels qui, devant avoir dans un délai plus ou moins eloigné, á se reapprovisionner á l'étranger en produits finis ou en matières premièrs, hésitent á faire rentrer en France le montant de leurs ventes au dehors, parce que la baisse continue du franc leur fait craindre de voir celui-ci perdre dans l'intervalle 20 ou 25 p. c. de sa valeur d'achat en produits de remplacement ". (2)

Sómente a estabilização evitará semelhantes males, e ella só será factivel de duas maneiras: pela constituição de uma reserva ouro, tomando-se por norma uma percentagem minima de metallico que garanta a conversibilidade; ou pela dictadura rude do governo sobre o mercado de cambiaes, simultaneamente a uma acção coerciva, prejudicial e injusta, sobre a importação de mercadorias, afim de, com a primeira co-

(1) — éffrayés qu'ils sont par l'insécurité économique ambiente.
(2) Citada Revista, pag. 17.

hibir, até certos limites, as manobras especulativas, e com a segunda reduzir, momentaneamente, o pedido de cambiaes sobre o estrangeiro.

Reputamos preferivel a formula da estabilização immediata, mediante uma firme actuação do orgam bancario, regulador e a formação do lastro ouro conversivel dentro de curto tempo.

E o mais extraordinario é que a França, possuindo recursos sufficientes em ouro, para prover logo á estabilização do franco, podendo até, para melhor consolidal-a, recorrer a alguma operação externa de credito, não tenha ainda adoptado tão necessaria quão urgente medida. Isso acontece, talvez, em virtude de querer voltar á paridade de frs. 25.22 por libra esterlina, ou quiçá dominada pelos preconceitos, que nessas occasiões sempre se sobrepõem ás actuações intelligentes e firmes dos governos.

A distancia, porém, entre a actual cotação do franco e a antiga paridade é muito grande e, por isso, deve-se considerar uma utopia o desejo de reconquistar aquelle padrão.

Como consequencia desse erroneo desejo, o paiz cada vez mais se afunda no precipicio cambial, que exige mais emissões de papel-moeda.

O valor destas attingira em Dezembro de 1925 a Frs. 49.992.600.000. Ao cambio de 170 francos, a que mais ou menos se cóta actualmente a unidade ingleza, aquella circulação valerá £ 294.074.117. Ora, sendo as reservas ouro do Banco de França no montante de Frs. .... 5.868.100.000 ou £ 232.676.447, quer dizer que, ao cambio de Frs. 170.00, a relação entre o papel e o ouro é de 78 %, o que permitte, e garante de sobra, a sua conversibilidade, si assim quizer inicial-a o governo francez. Não se deseja a quebra definitiva do padrão monetario, para não prejudicar os capitaes francezes collocados no Exterior? Faça-se, então, a estabilidade gradual, com o que conseguirá não só pôr em ordem os orçamentos publicos, como estancar a hemorrhagia do exodo de capitaes, e promover mésmo a vinda de capitaes novos, em consequencia já do renascimento da confiança, já do repatriamento dos valores, afugentados pelo aviltamento da moeda.

A melhor comprovação desse asserto está nas seguintes palavras de C. J. GIGNOUX, no já mencionado artigo, ao referir-se á entrada de Joseph Caillaux para a Pasta da Fazenda no anno de 1925, facto esse que despertava certa confiança na regeneração das finanças francezas:

> " Nous tenons de source sûre que, dans une seule banque étrangère d'un pays voisin de la France, 20 p. c. des capitaux français qui s'y étaient réfugiés, repassérent la frontière sous le ministère Caillaux ".

Conseguida que fosse a estabilidade cambial, pela fórma que suggerimos, com saldos do Thesouro, indemnizar-se-ia, então, a pouco e pouco, o Banco de França dos Frs. 34.650.000.000 adeantados ao Governo, isto é, de mais de 68 % do valor total da circulação de papel-moeda!

As sommas entregues seriam incineradas pelo Banco, e, em consequencia a reserva ouro ir-se-ia ampliando, logicamente, já pela diminuição das notas em curso, já pelo fluxo de metallico que uma mais attrahente taxa de descontos, regulada por aquelle instituto, fomentaria, incontestavelmente.

Na hypothese formulada, de ser o typo de Frs. 170.00 por £ o adoptado para a conversão inicial, poderia tal typo, no fim de um certo prazo, quando a relação ouro attingisse a uma determinada percentagem legal, mais elevada, ser alterado para 160 francos, e depois, pelo mesmo systema, para 150, etc., até descer a 25.22 que é a actual paridade da libra esterlina.

Desta fórma seria mantida a estabilidade que movimentaria os capitaes a favor da França e haveria caminho aberto para o franco regressar ao seu antigo par legal, sem, portanto, ser necessario modificar o padrão monetario.

Para tal obter, não haveria outra coisa a fazer sinão estabilizar o cambio.

LOUIS POMMERY, no seu interessante e recentissimo trabalho "Changes et Monnaies" (1926), á pagina 190, preconiza a necessidade imperiosa da estabilização cambial:

> " Le redressement peut être rapide et décisif. La stabilité monetaire rétablie sera le meilleur gardien de la confiance publique. A la réussite d'un plan techniquement bien conçu, il n'est qu'une seule condition; il faut qu'il soit mis fin á l'instabilité, à l'incertitude politique, dont les conséquences n'ont été jusqu'ici que trop préjudiciables au pays ".

Tem absoluta razão o illustre economista francez. Sem estabilizar o cambio, o seu paiz corre riscos imminentes de sérias perturbações. E' inutil pretender estabilidade politica ante as continuas e desalentadoras peripecias da moeda.

* * *

Quanto á Italia, embora differentes sejam as condições com referencia á reserva de ouro que ella possue, não lhe seria, todavia, obra de

outro mundo concertar a sua moeda e sahir da perigosa instabilidade cambial que graves desordens lhe póde trazer, de um momento para outro. Isto porque nem sempre lhes será possivel manter o contrôle sobre o cambio e o forte empenho que tem demonstrado de amparal-o sem o correctivo da conversibilidade.

Tanto isso é verdade que, pouco a pouco, a lira italiana vae caminhando para maior desmerecimento. Ha bem pouco tempo, ante os esforços officiaes, estava ella mais ou menos estabilizada em 120 por libra esterlina. Já agora foi além de 150, o que veiu demonstrar não haver sufficientes esforços para estabilizar o cambio, quando, por acaso, brotar no ambiente da especie imperfeita uma contracção economica ou crise qualquer.

Tomada por base a taxa média de 135, e convertendo a circulação existente de Lit. 21.449.000.000, teriamos o valor desta em £ ..... 158.881.481. Sendo o stock de ouro na Italia de Lit. 1.553.000.000, o seu equivalente, em esterlinos, será de £ 61.578.112. Conseguintemente, a relação entre o valor ouro do papel-moeda e a reserva metallica é de mais de 38 %, o que tambem garante a conversibilidade, mórmente si attendermos ás energicas medidas que o Governo italiano exerce sobre as operações de cambio, com o justo e louvavel intuito de difficultar as especulações.

Confessamos, pois, que não atinamos com a razão por que se prefere expôr a lira á maior e fatal desvalorização, em virtude da qual escôam-se para o estrangeiro milhões e milhões da fortuna publica e particular e ainda os orçamentos perdem o necessario equilibrio, quando, de modo relativamente facil e perfeitamente viavel, poder-se-ia evitar tão graves e damnosos inconvenientes á vida e prosperidade do paiz.

* * *

Das poucas nações que qualificámos no 3.º grupo, e dentre as de mais evidencia, resta-nos, finalmente, falar da Belgica que, de uns tempos para cá, vem envidando os seus melhores esforços para dar estabilidade ao cambio.

Sobreleva notar, entrementes, que, no principio deste anno de 1926, decretára a Belgica leis especiaes, tendentes á fixação da sua moeda. Dependendo, porém, tal objectivo da obtenção de um emprestimo externo, visto as reservas ouro serem ali escassas, no momento em que o Governo negociava a operação occorreram certos factos que déram em resultado o fracasso do emprestimo.

A consecução deste, como expediente para formar o lastro da conversão, era indispensavel á Belgica, porquanto, expressando-se ali a circulação do papel-moeda, em 31 de Dezembro de 1925, em Frcs. .... 7.471.000.000, a reserva ouro de que dispunha o paiz era apenas de Frcs. 274.000.000, o que não dava, siquer, 4 % daquelle montante.

Ainda mesmo que se tomasse em consideração o valor ouro da massa circulante, que é o razoavel, ao cambio da occasião, de Frcs. 107.00 por libra esterlina, taxa que se pretendeu adoptar para a fixação, ainda assim, o lastro metallico não ia a mais de 15 %.

O Ministro da Fazenda da Belgica, na exposição de motivos com que justifica o projecto de lei para reforma monetaria, apresentado ao Congresso em Novembro de 1925, e pouco tempo após approvado, entre as considerações expostas, dizia, depois de suggerir algumas medidas preliminares:

> " Ces conditions étant remplies il est permis de faire œuvre constructive et l'urgence est d'autant plus grande que les pays qui n'ont pas de monnaie stable sont chaque jour moins nombreux et qu'ils sont ainsi plus exposés à la spéculation malsaine qui, venant de l'interieur ou de l'étranger, est toujours prête á tirer profit des malheurs financiers d'un État.
>
> " L'instabilité monetarie résulte d'un cours forcé. Pour lever les cours forcé et instaurer la convertibilité des billets de banque dont le corollaire immédiat est la stabilité des changes, nous nous trouvons dans la necessité de faire un gros emprunt extérieur, l'emprunt intérieur devant être réservé a la consolidation de la dette flotante. D'autre part, le remboursement á la banque par la voie d'un emprunt intérieur aménerait une déflation brusque qui aurait comme conséquence une crise industrielle et le chômage, tandis que l'emprunt extérieur, dont le produit servira á rembourser la banque, aura pour effet de maintenir le statu quo dans la circulation en substituant à la partie immobilisée de l'actif de la banque des devises-or qui assureront la liquidité du billet et diminueront d'autant la part de l'État dans le crédit de ce billet.

Infelizmente, a iniciativa daquelle Ministro falhou, embora permaneça a lei que autoriza o Governo pôr em execução tão relevante e necessaria medida.

Simultaneamente ás difficuldades surgidas entre os dirigente belgas e os banqueiros norte-americanos, por questões apenas de garantias, ao que sabemos, consideradas pelos primeiros como excessivas e humilhantes, pois, os prestamistas yankees exigiram até o penhor dos tele-

phones, o cambio em Bruxellas, talvez por influencia da brusca quêda do franco francez, occorrida nessa época, subiu a 121.50 e logo a seguir a 130.00 por libra esterlina.

Por esse motivo, ficaram suspensas as negociações e adiada a reforma que. parece, vae agora ser posta em execução. No emtanto, perdeu-se a opportunidade da taxa de 107,00 por £, e hoje, acompanhando a desgraça da especie franceza, já está o franco belga a mais de 170.00!

Explica-se a razão deste parallelismo depressivo entre as especies franceza, belga e italiana, pelo facto de todas ellas peccarem pela ausencia do ouro que responda pelo pagamento de suas notas, o que lhes traz o desprestigio, cada dia crescente. Como é sabido, aquellas moedas assemelham-se na sua unidade por pertencerem á Convenção denominada União Latina, de que tambem fazem parte a Suissa e a Grecia, a qual adoptou moeda de peso, toque e modulo identicos.

Antes da Guerra circulavam promiscua e livremente, nos referidos paizes, quase todas as moedas da União Latina, em virtude de todas ellas se acharem estabilizadas no seu par legal e por serem, taes paizes, com excepção da Grecia, fronteiriços. Confundindo-se as especies, o publico naturalmente se acostumára a usal-as indifferentemente, sobretudo, nas proximidades das fronteiras. Desapparecendo, porém, o ouro que as prestigiava e lhes garantia a sua estabilidade, ficou o cambio em cada um desses paizes submettido unicamente ao preço das "divisas" sobre o Exterior, ao sabor, porém, não só da maior ou menor quantidade de notas lançadas na circulação e das manobras especuladoras, como tambem dependente da melhor ou peor força reguladora dos bancos emissores.

Isto succedera apenas a quatro paizes da citada União — França, Belgica, Italia e Grecia — por isso que a Suissa, não tendo abusado do papel-moeda e mantendo sempre o seu cambio em superioridade ao daquelles paizes, poude facilmente restabelecer o padrão aureo.

No emtanto, o cambio da França, Belgica, Italia e Grecia teria que tomar variados aspectos, como se tem assistido, em que, ora o franco francez está abaixo da lira, ora é por ella vencido, succedendo por outro lado, bruscas variações igualmente em correspondencia com o franco belga, e a drachma — a moeda grega. Esta, então, tem-se distanciado de modo extraordinario do seu par, pois 100 francos chegaram a valer, em 1925, mais de 300 drachmas.

Si á Italia é dado possuir, por emquanto, melhor typo cambial em relação á libra ingleza, é isto resultado de uma firme e energica actua-

ção dos seus governantes no sentido de evitar as especulações de cambio e maior aviltamento da especie italiana.

Não obstante, é certo que, apezar disto, a lira não se tem podido aguentar, continuando a perder terreno sobre Londres.

A vizinhança da França com a Italia não deixará de ser, monetariamente falando, nociva a esta ultima. A conhecida Lei de Gresham não se manifesta apenas no circulo das especies antagonicas, isto é, entre a moeda sã e a má, ou ainda, entre a metallica e a não metallica. Entre duas nações que luctam contra a praga da nota de curso obrigatorio, maximé quando entre as mesmas a unidade differe tão sómente no nome, o phenomeno da Lei de Gresham terá igualmente de pronunciar-se, porque, embora sejam puro papel-moeda, mas nellas intervindo o cambio sobre Londres, uma dellas valerá certamente mais do que outra, dando margens á especulação que, nessas occasiões, nunca perde a opportunidade de cevar-se.

Assim, no caso da Italia com a França, ou desta com a Belgica, em que os territorios são confinantes, as populações fronteiriças vivem em perfeita identidade e as circulações monetarias se misturam, surgem forçosamente os aproveitadores das differenças de cambio, sejam quaes forem os rigores das leis que procurem cercear esses inconvenientes.

Dahi resulta que parte da economia do paiz, em que o cambio fôr peor, escôar-se-á para o de cambio menos aviltado.

Tomemos um exemplo entre a Belgica e a França. Nas provincias limitrophes da segunda apparecem misturados com o franco francez, papel, algumas notas do franco belga, cujo cambio é superior ao francez. Em 19 de Junho de 1926 a moeda belga era cotada em Bruxellas a Frcs. 171.00 por libra esterlina, emquanto em Pariz a taxa era de Frcs. 175.00, havendo, portanto, uma differença de 4 francos em favor do franco belga. Ora, facil se torna aos que sabem tirar partido dessas situações, arrebanhar na França os francos belgas e envial-os para a Belgica e ao mesmo tempo adquirir ahi cambiaes-ouro e revendel-as em França com o lucro, certo e seguro, dos citados 4 francos por libra esterlina.

Si por esta via se escôa a economia de uma nação, calcule-se quanto não será perdido em differenças de cambio pela via do intercambio commercial, quando é operada a liquidação dos titulos de cobranças concernentes a mercadorias exportadas!

Eis a razão por que, mau grado todos os esforços, as especulações de cambio nesses paizes de curso forçado médram, inevitavelmente, de modo lesivo e perturbador, á sombra desse nocivo e corruptor elemento.

Ha muita gente que não dá bastante attenção ao pernicioso phenomeno de que a moeda mais valiosa consome a menos cotada sobre Londres, quando estão em promiscuidade na circulação e desde que ambas não se acham protegidas pela entidade niveladora, que é o mechanismo da conversão. O mesmo ainda occorrerá entre duas especies distinctas, quando uma é metallica e outra de curso forçado; si por ventura, existirem no paiz desta ultima alguns elementos metallicos de bom teor, estes logo se canalizarão para o Exterior, onde haja bôa circulação.

Suppõe-se, sem duvida, que os prejuizos não serão de vulto. E' um engano. O prejuizo para o paiz que paga as differenças de cambio é grande, representado por copiosas quantias.

Tomemos como exemplo o seguinte caso:

Antes da Guerra de 1914, circulavam em vasta escala, na França, na Italia, na Belgica, na Grecia e na Suissa as moedas de prata, divisionarias, de 50 centimos a 5 francos, liras ou drachmas. Com a volta, porém, do regimen de curso forçado, que fez o descenço do cambio nos quatro primeiros paizes, a prata pertencente a estes invadiu á Suissa, que soube manter seu cambio nas proximidades do par, até muito tempo durante a Guerra. A prova disto está no facto de ter a Suissa provocado a convenção de 1921, reunida em Paris, para o fim de ser autorizada, como parte integrante que é da União Latina, a desamoedar nada menos de 225.490.000 francos em escudos (peças de cinco francos) francezes, italianos, belga e gregos, afóra as peças menores, que só da Belgica sommaram 6.495.000 francos! (1)

E no Brasil não occorreu coisa semelhante? Que é da grande quantidade de prata divisionaria que havia na nossa circulação, a qual se póde avaliar por muitas dezenas de milhares de contos de réis?

Foi para o Exterior.

A prata nova, sem nos referirmos á antiga de muito melhor titulo, principalmente a do Imperio, tinha sido cunhada quando o cambio estava a 16 **pence**, ao tempo do Governo Hermes.

Assim, uma peça de milreis, pelo seu cunho de teor, relativamente inferior nessa época, valia os mesmos milreis, porque como tal tinham curso legal.

Degradando-se, porém, o nosso cambio, a prata foi desapparecendo, aos poucos, da circulação e atravessou as fronteiras, alimentando ren-

(1) "Changes et Monnaies" — Obr. cit., pag. 372.

doso negocio. Existiam aqui, e alhures, agentes que se encarregavam de recolher as ambicionadas pratinhas, trocando-as pelo já bastante depreciado papel-moeda.

Embarcavam-nas ou levavam-nas atravez das fronteiras para o Uruguay, onde o meio circulante fraccionario era quase composto exclusivamente de moedas de prata. As brasileiras eram logo refundidas nas uruguayas ou, então, em objectos de ornamentação. O custo dellas, obtido com o nosso cabio baixo, era immediatamente transformado em cambiaes ouro que, vendidas no Brasil, davam para nova caça ao infeliz metal branco da circulação brasileira.

Eis o motivo por que, entre nós, não mais existem moedas de prata, a não ser os humilhantes e vergonhosos discos de 2$, de aluminio, com um simples banho de prata, e que, dentro de curto espaço de tempo de uso, nem mais côr têm.

Por essas enormes inconveniencias comprehender-se-á facilmente quanto custa á economia de um paiz a desorganização e o aviltamento da sua especie corrente, originadas das emissões de papel-moeda.

Felizmente, como acabamos de ennunciar, poucas são hoje as nações que ainda vivem ás voltas com aquelle vicioso elemento de pecunia, e estas mesmas cogitam e esforçam-se por eliminal-o.

Algumas ha, comtudo, que ainda não regularizam a sua moeda corrente unicamente por um contrasenso, em que é factor precipuo o fetichismo que ha pelo ouro, sentimento que é alimentado pelo infundado temor de deixar escapar o idolatrado metal.

Muito tem concorrido, entretanto, para tal receio a "debacle" geral dos cambios internacionaes, em cujo exemplo se pensa haurir proveitos.

Mas é justamente o contrario. Vantagem alguma é possivel tirar da retensão do ouro, nascido para circular como moeda, tanto mais ligeiramente, quanto melhor.

Na firme convicção, que temos, deste postulado, achamos extraordinario que nações contempladas presentemente com fortes reservas do aureo metal ainda o conservem aferrolhado, como se isso constituisse auxilio ao fim para que foi elle creado, isto é, o de movimentar-se rapidamente, sem peias, nem constrangimentos, cerceando, dest'arte, os vicios que geralmente atacam o dinheiro e facilitando as transacções.

CAPITULO VI

O TUTOR DA MOEDA

> " Dans tous les pays où l'on stabilise la monnaie, on a vu rentrer très rapidement les capitaux étrangers qui avaient émigré. On atire aussi une partie de ses capitaux étrangers qui flottent de place en place á la recherche d'un taux d'intérêt rémunerateur, mais qui évitent avec soin tous les pays á monnaie instable ".
>
> JACQUES DUBOIN — "Le Journal" de Paris, n.º de 20 - 3 - 926.

A moeda, na sua funcção reguladora e intermediaria da economia, não prescinde de uma entidade unica que, por sua vez, a conduza, desenvolvendo-a e evitando-lhe os males a que geralmente a sujeitam as fraquezas e os vicios humanos. Para que ella, pois, se conserve intacta e inviolavel, como padrão de valores, tem que ser tutelada. Assim como é ella instituida com expressão fixa, numerica, fica igualmente estabelecido que tenha um determinado peso de metal e titulo monetario.

A prerogativa dessa fixação coube sempre aos governos, á semelhança do que se faz com os padrões de pesos e medidas, aos quaes se applica um indice unico que serve de aferidor, com a differença, porém, de que a moeda, representando um valor creado e facilmente transmissivel, tem poder liberatorio legal, o que lhe dá caracteristico todo especial, tornando-a ambicionada e indispensavel ás transacções permutadoras.

Sendo a moeda, na sua substancia, uma simples mercadoria de valor venal, é por isso mesmo que cumpre aos governos o dever de cunhal-as, afim de impedir a fraude e o abuso, a que está ella sujeita, e que sempre a atacaram. Mas á moeda não cabe sómente a funcção de medidora dos valores creados. O seu poder liberatorio e acquisitivo, que lhe dá

movimentação facil e attrahente, tem a vantagem de promover o desenvolvimento de novas e innumeras riquezas, por meio do credito, que ella mesma desperta com o estimulo ao trabalho e á producção.

Para o bom e perfeito desempenho desta modalidade pecuniaria, cabe a um Banco regulal-a e desenvolvel-a convenientemente. Tal instituto deve ser de caracter privado, livre, portanto, de qualquer ingerencia official. Só assim poderá elle haurir todo o proveito da moeda e das transacções em que ella actúa, como intermediaria e multiplicadora de economias.

Não podendo, pois, os governos serem os distribuidores e reguladores do credito, sendo certo que para este ter larga expansão é mistér aproveitar o systema de emissões de notas representativas de moeda, immediatamente exigivel em especie, deve o Estado delegar a um banco unico, por elle fiscalizado, amplos poderes e muitos privilegios, para que a moeda seja bem conduzida e productiva. As injuncções e influencias politicas, bem como a burocracia e o desconhecimento exacto das necessidades do commercio, da industria e da agricultura, não permittem absolutamente ao Governo dar, pelos seus orgams administrativos, perfeita execução ás funcções da moeda.

Mesmo quando não existisse a fórma emissora de notas conversiveis, como expediente, que é, para dos esconderijos bancarios ser utilizado o dinheiro que fica em repouso, proveniente daquelles que não sabem ou não querem movimental-o, dando-lhe pelas emissões maior elasticidade circulatoria, ainda assim, não deveria nem conviria á economia geral de uma collectividade que os governos interviessem como tutores da moeda, cabendo-lhe apenas a sua cunhagem. E isto porque, em vista daquellas mesmissimas razões de predominio politico e defeitos das organizações burocratas, vêm-se os governos impossibilitados de estar em directo e intimo contacto com as classes activas, quer no interior, quer no Exterior, estando, dest'arte impossibilitados de colher elementos sufficientes e necessarios á normalização do cambio e das taxas de juros, do que dependem o fluxo e refluxo de capitaes entre nações differentes, de cujo intercambio monetario, altamente desenvolvido, redundará o bem estar economico e financeiro das mesmas. Ora, para este fim ser alcançado, de modo a evitar que a especie corrente seja perturbada em sua fecunda acção, cumpre ao seu orgam director munir-se de elementos preciosos, que as espheras officiaes não estarão aptas a angariar.

E' preciso que esse orgam, por exemplo, incorrendo na sympathia geral, se cerque de uma constante preponderancia monetaria, que lhe

vae assegurar, por sua vez, a preponderancia cambial, velando com todo o interesse, prestigio e segurança pelo desdobramento economico das forças activas indigenas. E' destas que o Banco Emissor Unico irá obter, mediante uma acção intelligente e mais intima identidade de vistas e interesses, as melhores reservas internas de numerario e de creditos do Exterior, com que enfrentará denodadamente os compromissos em ouro do paiz, livrando-o dos embates e manobras da especulação.

Qualquer influencia que possa ter o governo na parte administrativa do Banco Emissor Unico, será de más consequencias, servirá sómente para perturbar o bom funccionamento desse instituto, desvirtuando-lhe os fins, e acabará causando sério prejuizo pecuniario ao Thesouro, visto como aquelle Banco ficará impossibilitado, afinal, de amparar, de modo efficiente, a producção nacional. Por esse motivo e para evitar tamanhos inconvenientes, quase sempre fataes, é que, devendo-se conceder a tal orgam propulsor de economias reaes todo o apoio e todos os favores officiaes necessarios ao seu éxito e indispensaveis ao seu predominio sobre os estabelecimentos congeneres, faz-se necessario védar ao Governo intromissão e preponderancia na vida do mesmo banco.

Já vimos que uma das forças mais uteis ao equilibrio da "Balança de Pagamentos" é a importação de cabedaes estrangeiros, promovida, espontaneamente, pela bôa remuneração do premio do dinheiro que, em nações jovens, é sempre mais elevado. Para tal, porém, é indispensavel a estabilização do cambio por via da conversibilidade das notas circulantes, pois, do contrario, os bancos não poderão recorrer aos creditos do Exterior, em paizes onde o dinheiro é menos favorecido de juros.

Havendo ligação entre um estabelecimento regulador da moeda e o Governo, estará o primeiro, em virtude dos vicios da politica, preso sempre á quase sempre desarranjada e burocratica machina financeira do Estado que, ou lhe absorverá os recursos de caixa, ou forçal-o-á a ampliar suas emissões de notas, o que, inevitavelmente, affectará o cambio. Com a perturbação deste, ficará o paiz privado do mais importante dos elementos constitutivos do activo da "Balança de Pagamentos", qual seja o fluxo de capitaes estrangeiros. E, ainda por cima, ante a volta da instabilidade cambial, dar-se-á o exodo de ouro, que as fluctuações das taxas fomentarão incontestavelmente.

As importações de capitaes, em especie, para serem levados á uma Caixa de Conversão, regulada pelo Banco Emissor Unico, não passa de um méro negocio lucrativo, como é o da importação de qualquer outra mercadoria, que convenha ser utilisada numa collectividade. Da mesma maneira por que se mandam vir do Exterior machinas e utensi-

lios para a industria e a lavoura, visando um lucro para o importador desses objectos, assim tambem o negociante de dinheiro, que é o instituto de credito bancario, irá compral-o nos mercados propicios, afim de vendel-o com ganho no paiz necessitado dessa mercadoria pecuniaria. Mas no regimen nefasto e cruel da instabilidade da moeda, fructo ora da aleijada estructura bancaria, ora da ligação desta com os governos, desapparecerá essa valiosissima importação de ouro, legitimo factor da prosperidade economica de uma nação. Lamentavelmente, esta these, tão real quão efficiente e commum entre os que se dedicam aos estudos financeiros, tem passado no olvido e escapado ás cogitações financeiras indigenas.

Digam o que quizerem, alleguem o que lhes aprouver, impossivel será negar o facto inconcusso de que uma "Balança de Pagamentos" não se equilibrará, jamais, sem a constituição do "Banco Emissor Unico", á base da conversibilidade immediata e incondicional do numerario em curso. Para isso, porém, é preciso que não haja influencia nem intromissão dos governos na vida e administração desse apparelho regulador do dinheiro corrente. Tal estabelecimento deverá, pois, ter o privilegio das emissões de notas pagaveis em ouro, ser o orgam official para todos os recebimentos e pagamentos da União, recolhendo os saldos das secções do Thesouro e servindo-lhe de intermediario no serviço da Divida Publica, quer interna, quer externamente, o mesmo occorrendo relativamente aos Estados e Municipalidades. Até os saldos das Caixas Economicas devem ser recolhidos ao cofre do Banco Emissor Unico, sendo mesmo preferivel que ellas funccionem ao lado de cada filial do Banco, a exemplo do que faz a Republica Argentina com o seu "Banco de la Nacion". E' o melhor meio de se canalizar para o orgam director da moeda a maior somma de numerario, concorrendo, assim, para que dito instituto venha a gozar de uma forte ascendencia sobre as taxas de descontos e de cambio, imprescindivel á perfeita regularidade da moeda.

Sem essa absoluta ascendencia sobre as operações pecuniarias, não estará o Banco Emissor Unico apto a dominar a nossa situação economica e monetaria, fazendo fluir e refluir ao paiz os capitaes, consoante ás suas necessidades. Tem esse estabelecimento bancario o dever de chamar a si o maior "encaixe" de numerario, o que só póde obter mediante tino administrativo, excellente technica e a melhor bôa vontade perante as classes da producção.

O Banco do Brasil, em 1923, foi transformado em curioso estabelecimento emissor, com a incumbencia de conduzir a moeda circulante. En-

tretanto, até hoje, não conseguiu cumprir a sua relevante missão, e, da fórma por que opéra, preso ás injuncções da politica e com a organização imperfeita que possue, eivada de aberrantes defeitos, jamais poderá realizar aquella finalidade, nem obterá, nunca, a soberania bancaria, imprescindivel aos institutos tutores do dinheiro em curso. Da falta de uma perfeita e sã organização bancaria e monetaria, moldada na dos grandes institutos congeneres estrangeiros, advém ao Banco do Brasil uma condição de inferioridade que lhe não permitte desempenhar o seu papel de factor, por excellencia, do desenvolvimento economico nacional.

Um simples confronto entre o movimento de todos os bancos existentes na Republica Argentina e os do nosso paiz, é o bastante para demonstrar a differença que ha entre o "Banco de La Nacion" e o nosso pouco popular Banco do Brasil, quanto á superioridade nas transacções, de um e de outro, sobre as demais instituições de credito de cada um dos dois paizes. Temos em mão um quadro do "Estado de los Bancos al 31 de Enero de 1926", que compararemos com contas identicas, referentes aos bancos do nosso paiz, mas relativas ao mez de Dezembro de 1925, visto não termos podido obter as de Janeiro de 1926. Para o argumento que apresentamos não importa a discordancia dos dois mezes, aliás bem proximos.

Na columna dos "Depositos en cuentas corrientes a plazo y caja de ahorros", num total de $ 3.457.197.503, sómente o Banco de la Nacion figura com a somma de $ 1.506.844.603, sendo que depois deste estabelecimento, em ordem descendente, vem o "Banco de la Provincia de Buenos Aires", o segundo banco nacional, com a importancia de .... $ 332.989.376. Depois desses dois grandes institutos está o "Banco Español del Rio de la Plata", que é quase um estabelecimento argentino, com a somma de $ 221.825.118. O restante está dividido entre os outros 28 bancos da Argentina. Vejamos agora os depositos em contas correntes dos institutos brasileiros. Sobre 3.635.000 contos de réis, ao Banco do Brasil cabe apenas a somma de 744.000 contos, isto é, 20-47 %, emquanto ao "Banco de la Nacion" cabe a percentagem de 43.58 % sobre todos os demais institutos. A columna dos "Descuentos y adelantos" apparece com um total de $ 3.023.688.123, tocando ao "Banco de la Nacion" $ 1.225.228.456, ao "Banco de la Provincia" ..... $ 310.448.264 e ao "Banco Epañol" $ 238.780.361. No Brasil, sobre um total de 3.841.000 contos de réis, tocam ao nosso principal estabelecimento de credito tão sómente 856.000 contos, ou 22.30 %, emquanto ao "Banco de la Nacion" cabem 40.52 %. As reservas de caixa estão re-

presentadas pelas sommas de $ 320.995.130 para o "Banco de la Nacion", $ 71.343.348 para o "Banco de la Provincia" e $ 27.851.365 para o "Banco Español", sobre um total geral de $ 773.408.587, de onde se nota que o "Banco de la Nacion" concorre com um coefficiente de 43.76 %!

Assim, pois, fazendo-se um confronto entre o "Banco de la Nacion Argentino" e o Banco do Brasil, no que concerne á influencia desses dois principaes institutos de credito, em relação aos demais, o segundo, o Banco do Brasil, goza mais ou menos de metade do prestigio do primeiro, o Banco de la Nacion, como especificaremos ainda com o seguinte quadro:

	Depositos em c/c	Descontos e Emprestimos	Reserva em caixa
Banco de La Nacion	43.58 %	40.52 %	43.76 %
Banco do Brasil .	20.47 %	22.30 %	24. 4 %

E', realmente, contristador!

Nem póde ser de outra maneira, quando o Banco do Brasil se revela um instituto defeituoso, que, infelizmente, não reune ainda as qualidades de director e regulador das finanças brasileiras. Para fundamentar o asserto, basta ver o nosso cambio monetario que, em dança contínua e estonteante, vive a desalentar e prejudicar a economia indigena.

Da fórma como é organizado, não póde o Banco do Brasil evitar essas differenças bruscas e duplamente prejudiciaes do cambio. Não nos intimida affirmar que ellas seriam grandemente diminuidas, sinão remediadas, si houvesse da parte do Banco o fito especial de refreiar quanto possivel, essas assiduas fluctuações no valor do ouro.

E' dever do Banco do Brasil, uma vez que frue tão importantes privilegios, não almejar, nem provocar ganhos pecuniarios com as operações de cambio, a não ser de pequeninas differenças entre a compra e a venda, e isso mesmo quando o mercado, estando calmo, o permitta. Deverá elle, de modo incondicional, comprar e vender todo o ouro que se lhe offerecer em praça, sem cogitar sinão de manter as taxas de cambio no melhor equilibrio possivel, desde que, como no caso actual, não exerce a conversibilidade das notas circulantes.

E' o que faz elle commumente? O exemplo que vamos analysar responde-nos negativamente. No Relatorio do Banco do Brasil, apresentado aos accionistas na assembléa geral ordinaria de 29 de Abril de 1926, ha um quadro concernente ás operações de cambio que bem attesta o afastamento desse instituto do mercado de ouro. Trata-se de uma "estatistica do ultimo quinquennio, de cambio comprado e vendido", referente aos exercicios de 1921 a 1925.

Eis o quadro, ao qual juntamos o cambio minimo do anno:

Estatistica do ultimo quinquennio de cambio comprado e vendido

Annos	Comprado	Vendido	Cambio minimo
1921	£ 69.161.768	£ 68.893.012	5 1/32
1922	£ 71.244.923	£ 69.299.982	5 31/64
1923	£ 37.863.317	£ 40.013.240	4 13/64
1924	£ 46.643.051	£ 46.470.023	4 33/64
1925	£ 64.168.495	£ 60.369.196	4 63/64 (1)

Resalta, á primeira vista, a flagrante disparidade entre os annos de 1921 e 1922, comparados aos de 1923 e 1924, e entre estes dois e o anno de 1925.

Ora, é sabido que nestes trez periodos houve trez gestões administrativas distinctas, sendo que a do periodo de 1921 a 1922 coube ao quatriennio presidencial Epitacio Pessôa, e as outras duas de 1923 a 1924 e de 1924 a 1925 ao actual presidente Arthur Bernardes que, premido pelas circumstancias, que, aliás, muito justificam a critica que fazemos, teve que mudar a politica monetaria do Banco do Brasil, substituindo-lhe, então, a presidencia em principios de 1925.

Examinando-se o quadro supra, destaca-se claramente o afastamento do Banco das operações cambiaes nos exercicios de 1923 e 1924, no mesmo tempo que caminhavam as taxas para o maior aviltamento. E' que o movimento de compra e venda de ouro, no valor de £71.244.923 (comprado) e de £ 69.299.982 (vendido), referente ao exercicio de 1922, passou para £37.863.317 e £40.013.240 no anno seguinte, quando o cambio marcou o minimo expoente de 4 13/64! No exercicio de 1924, o movimento de compra e venda de ouro melhorou um pouco, passando para £46.643.051 e £

(1) As taxas são expressas em cambio ouro sobre Londres.

46.470.023, respectivamente, tendo igualmente melhorado o cambio para a taxa de 4 33/64, quando o alarme produzido pelo aviltante descenço do cambio chamou, quiçá, a brios o Banco do Brasil. No anno de 1925, com a mudança da administração deste, augmentou, de maneira sensivel, o volume de transacções de ouro, passando, como se vê, para £ 64.168.495 e £ 60.369.196, subindo tambem o cambio, que chegou a quase 5 **pence**. A differença, para menos, no movimento de compra e venda de ouro entre qualquer daquellas trez gestões havidas no Banco do Brasil anda por sommas enormes, algumas para mais de £ 20.000.000, o que bem denota o abandono, por parte do nosso maior instituto de credito, do mercado cambial. Nem, ao menos, poder-se-á allegar que a causa desse abandono do mercado de cambio fôra a escassez de elementos para movimental-o. Examine-se o seguinte quadro do nosso commercio Exterior no quinquennio de 1921 a 1925, e verificar-se-á que o cambio mais se degradou e maior foi o afastamento do Banco do mercado de ouro, justamente quando maiores se pronunciaram os saldos do intercambio:

Commercio exterior do Brasil em £ 1.000

Annos	Importação	Exportação	Saldos e "deficits"	Total do intercambio	Cambio minimo
1921 . . .	60.468	58.587	— 1.881	119.055	5 1/32
1922 . . .	48.641	68.578	+ 19.937	117.219	5 31/64
1923 . . .	50.613	73.184	+ 22.571	123.797	4 13/64
1924 . . .	68.338	95.103	+ 26.765	163.441	4 33/64
1925 . . .	85.934	102.643	+ 16.709	188.577	4 63/64

Tal orientação do nosso mais importante e privilegiado estabelecimento bancario, investido de apparelho regulador do cambio, é injustificavel. O que compete a um orgam da categoria do Banco do Brasil é apresentar-se continuamente como comprador e vendedor de ouro, ainda que dessas transacções não aufira para si, directa e immediatamente, o menor proveito pecuniario. O méro effeito que causa na Praça saber-se que está o Banco sempre vigilante, sempre prompto a entrar no mercado, ainda que o faça para comprar e vender ouro pelo mesmo preço nas épocas de pressão cambial, bastará, por si só, para attenual-a, talvez, de um terço ou mais nas suas consequencias. Levado, entretanto, por directriz

inversa, o Banco do Brasil, nem bem se pronuncia maior procura de ouro, logo, parece assustar-se, fóge e exime-se do seu dever precípuo de amparar o mercado de cambio.

Não ha quem ignore que assim como surgem os momentos depressivos do ouro, ha-os tambem de allivio, com os pronunciamentos de alta cambial. E' nessas occasiões de folga que o Banco deverá acceitar, sem reserva, todos os offerecimentos de metal, para nas occasiões de apertura encontrar-se apto a provêr o mercado de letras sobre o Exterior. Ao Banco do Brasil não escasseiam recursos para esse fim, maximé sendo certo que até a faculdade emissora possue. Demais, quem com dinheiro compra ouro, dinheiro sempre tem. Não será, portanto, pela ausencia de meios que esse estabelecimento deixará de moralizar o cambio á medida de suas forças, o que será absolutamente satisfactorio, quando existir a conversão do numerario em curso.

Como, porém, poderá o Banco do Brasil cumprir a importante missão de regularizar o cambio, si a sua organização estructural é cheia de contrastes e plena de absurdos, que tolhem precisamente o seu dever de estabilizador do cambio, visando o bem estar economico? Ao que sabemos, a carteira cambial vive e funcciona sem identificação com a carteira commercial, da qual, entretanto, depende de modo incondicional. Indispensavel se torna que essas secções estejam entre si, sempre, no mais intimo contacto, sem o que não poderá haver efficiencia na regularização do cambio dos descontos. A carteira commercial, pondo recursos ás ordens da cambial, quer em especie, quer em creditos sobre o Exterior, procurará com empenho os exportadores de productos indigenas, aos quaes offerecerá numerario em troco do maior numero de letras da exportação. A carteira cambial, com tal auxilio, diligenciará no sentido de estabilizar com segurança as taxas permutadoras, e, dess'arte, promoverá a entrada de capitaes externos regulada pelo typo de juros, que o proprio Banco marcará.

E' claro que essas letras da exportação, no caso presente, serão, sem duvida, transferidas á Carteira Cambial, quando directamente entregues para cobrança do Banco por seus comittentes. Mas o só facto extravagante de serem aquellas duas carteiras independentes entre si — sendo o director da cambial de nomeação livre e da directa confiança do Presidente da Republica, e o da Commercial da nomeação dos accionistas — oblitera a situação, não permittindo que haja o interesse vivo e absoluto, a mais perfeita communhão de vistas entre essas duas importantissimas secções do Banco, sem o que, impossivel se torna a acção desse instituto em beneficio do mercado monetario. Isto só justi-

fica plenamente a urgente necessidade de ser reformado o Banco do Brasil, tornando-o não só o conversor das cedulas de papel-moeda ora em circulação, como um instituto independente da influencia governamental, que tem sido, como temos accentuado, o defeito por excellencia da sua organização.

O Governo, concedendo a um instituto unico todos os favores indispensaveis ao seu funccionamento, como sóe acontecer em todos os paizes financeiramente adeantados, não deverá, nem poderá intervir na sua direcção, como infelizmente tem succedido no Brasil, onde o Governo possue a maioria das acções e tem além disso, o direito de nomear o Presidente do Banco e o Director da Carteira Cambial, razão pela qual esse estabelecimento não tem prestado os serviços que devia prestar á população.

O presidente de um banco desse jaez não lhe administra propria e directamente as operações. Tem deveres inteiramente afastados da technica bancaria, limitando a sua acção a presidir as assembléas geraes dos accionistas e as reuniões dos directores, para resolução de assumptos que escapam a estes e aos empregados e que só podem ser resolvidos em conjuncto. O Banco do Brasil, entretanto, afastando-se das nórmas adoptadas pelos institutos estrangeiros congeneres, attribue, nos respectivos estatutos, ao seu Presidente a funcção de — "superintender e dirigir todos os negocios e operações do Banco" (alinea 2.ª do art. 25, da Secção 2.ª, Capitulo V). De sorte que o seu presidente, nomeado livremente pelo Governo, e estando, portanto, sujeito a umas tantas injuncções politicas, é o supremo arbitro e o encarregado geral de todos os negocios do Banco, o que constitue um verdadeiro disparate, — collocando o estabelecimento na mais absoluta dependencia do Governo, sem a necessaria autonomia e na situação de inferioridade e de impossibilidade de exercer a sua importante funcção de apparelho conductor das finanças do paiz!

Resultam em grande parte dessa defeituosa organização do nosso privilegiado instituto bancario as multiplas e constantes reclamações contra o mesmo, por não auxiliar, como lhe cumpre, as classes da producção, nem facilitar o credito, pois é o Banco levado a satisfazer e servir em primeiro logar ao Governo, com emprestimos de enormes quantias. Deverá, ser isto positivamente vedado ao Banco do Brasil, pois, tamanhos emprestimos impossibilitam-lhe as transacções normaes de pequenos creditos ao commercio e ás industrias. Ao Thesouro só se deveria permittir, e isso mesmo em situações especiaes, o emprestimo de pequenas sommas, previamente limitadas.

No Imperio Britannico, o seu principal orgam, que é o Banco da Inglaterra, não empresta ao Thesouro inglez, sendo-lhe absolutamente prohibido fazer adeantamentos ao Governo, seja qual fôr o pretexto com que se pretenda jusificar o pedido. Na Argentina, o Banco de la Nacion sómente póde emprestar ao Thesouro pelo prazo irrevogavel de 6 mezes, a quantia unica de 20 % do seu capital, que é de $ 50.000.000, o que dá, portanto, $ 10.000.000 apenas.

Comprehende-se lisamente o alcance dessas disposições. Sendo questão vital a regularidade absoluta da moeda para o bem estar da economia geral do paiz, o qual, incontestavelmente, reflectirá nas finanças officiaes, todo o interesse têm os governantes de não toldar a acção dos bancos tutores do dinheiro em curso. Entre nós, o Banco do Brasil, já organicamente mal apparelhado, estando sob a influencia directa do Governo, vive peiado no seu imperioso dever e principal fim de auxiliar sufficientemente as classes da producção, e isso porque, além das suas falhas estructuraes, ainda desvia colossaes quantias para soccorrer ao Erario.

Outro ponto para o qual devemos voltar a nossa vista é o do numero de filiaes do Banco do Brasil. Possue elle apenas 70 agencias, evidentemente insufficientes si tivermos em consideração o numero de praças do paiz. Si compararmos, neste ponto, o Brasil com a nossa visinha do Prata, verificaremos a nossa inferioridade, pois que o Banco de la Nacion tem mais de 250 filiaes, embora seja a Republica Argentina muito menor do que o Brasil em territorio e população!

Afigura-se-nos de toda conveniencia a multiplicação das filiaes do Banco do Brasil, as quaes, conforme o valor commercial das praças onde se estabeleçam, deverão receber a designação de filiaes ou sub-filiaes, tendo as ultimas uma feição mais modesta, afim de evitar, nos primeiros tempos da sua installação, desequilibrio na receita do Banco. Sendo este um elemento de drenagem do dinheiro, quanto maior fôr o numero de suas agencias ou filiaes, menor será a necessidade das grandes circulações de numerario; apesar de que o Brasil, com a sua grande extensão territorial, com escassos e deficientes meios de communicação e com o seu rudimentar systema bancario, necessita, mais do que qualquer outro paiz, de grandes valores em circulação. Confrontando-se o total da nossa circulação de papel moeda com o encaixe dos nossos Bancos, verifica-se que dois terços não se encontram em giro no commercio, por meio do seu vehiculo principal que é o Banco. Essa parte da circulação fica paralyzada no interior do paiz, nas zonas productoras, sem entrar no movimento mercantil, e, por conseguinte, estabelecendo um desequilibrio

enorme de valores circulantes. Dahi, pois, a necessidade, que se impõe, de augmentar, no maximo possivel, o numero das filiaes do Banco do Brasil, que fará circular, então, por todo o immenso territorio nacional, desenvolvendo a riqueza da nação, aquelle immenso cabedal, ora improductivo.

Alludimos ha pouco á preponderancia que o mesmo Banco, como orgam regulador, deve ter sobre os demais institutos de credito existentes no paiz. Para tal deve diligenciar no sentido de reunir em seus cofres o maior cabedal de numerario, e, dest'arte, poder conquistar tal supremacia, tornando-se, por outro lado, indispensavel a creação de uma secção de contas de pequenos depositos, nos moldes das Caixas Economicas, pagando-se aos seus clientes juros de 4 % ou 4 1/2 %, o que evitará que aquellas Caixas ou mesmo outros estabelecimentos bancarios tomem-lhe a frente e arrebatem-lhe as economias populares. Não constitue exagero dizer-se que actualmente é o Banco do Brasil um banco sem depositos, si compararmos as suas contas ás dos outros estabelecimentos congeneres. Assim é que, emquanto no ultimo Balanço do mencionado Banco figura a somma de Rs. 744.293:075$319 como saldo de depositos, forçoso é notar que metade dessa importancia é ficticia, e **pertence aos outros bancos, em cujos balanços figura como dinheiro em caixa.** Daquella quantia apenas 94.295:280$345 são **pequenos depositos,** ao passo que se eleva a 311.486 contos de réis o total dos pequenos depositos nos demais bancos do paiz, estando, evidentemente, excluidas as Caixas Economicas federal e estaduaes.

Seria de grande conveniencia, como meio facil e seguro de fomentar os depositos populares, a abertura de pequenas agencias em diversos pontos da Capital Federal, de S. Paulo e de outras cidades importantes do Brasil, á maneira do que occorre na Republica Argentina, em cuja capital existem mais de dez agencias do Banco de la Nacion.

Não ha de ser com a sua actual e "sui generis" organização que desenvolverá o Banco do Brasil o programma de, ao mesmo tempo que tem de drenar para a sua caixa a maior somma de numerario, distribuir por todos os recantos do paiz o credito necessario á expansão economica da collectividade. Em razão das suas falhas estructuraes, caminha esse estabelecimento ronceiramente, não podendo assumir a posição de verdadeiro "leader" das finanças nacionaes e propulsor das riquezas do paiz. As suas agencias são ainda em numero insufficiente, e por isso mesmo a rêde de credito estendida pelo Banco é infima e não satisfaz ás necessidades. Soffrem aquellas do máu apparelhamento do Banco do Brasil que, por este motivo, não lhes tem concedido a indispensavel autonomia

de acção, sujeita apenas a certas regras administrativas e estatuarias. Os gerentes das filiaes do alludido Banco, mesmo das mais importantes, carecem de iniciativa propria e nada podem deliberar sem consulta prévia á Matriz, o que, positivamente, não deve perdurar. Para demonstrar os enormes prejuizos advindos de semelhante estado de coisas, exemplifiquemos com factos concretos, diuturnamente occorridos em filiaes como a de S. Paulo: uma firma antiga e de grande conceito na praça vai á agencia do Banco e propõe o desconto para operações legitimas de titulos no valor de 400:000$000; invariavelmente, é concedido sómente 1/4 do negocio proposto, o que de fórma alguma poderá satisfazer ao cliente! Si este, cheio de espanto e algo desesperado, inquire da causa de tal **decapitação**, respondem-lhe que o limite de credito de que dispõe a agencia de S. Paulo é muito reduzido, variando entre 40.000 e 60.000 contos de réis (o que para uma praça como esta é irrisorio) e que, portanto, têm todos que soffrer uma reducção no seu credito! Mas não fica ahi a restricção, pois, inesperadamente, vem uma ordem da Matriz, diminuindo os creditos das firmas A, B e C, respectivamente, de 400, 200 e 100 contos de réis, para a metade, e isso sem que tal reducção obedeça a um criterio certo e justificavel, mesmo porque a Matriz, tendo a sua séde longe da praça em que são estabelecidas ditas firmas e não havendo colhido informações sobre ellas, não póde bem ajuizar da situação das mesmas firmas! Demais, que papel representa um gerente de agencias, em face de casos com os que vimos de citar? Resultado: as firmas alludidas, assim diminuidas e contrariadas nos seus interesses, vão procurar outros bancos, na maioria dos casos os estrangeiros, que lhes offerecem maiores vantagens e cujos gerentes gozam da indispensavel independencia, relativamente ás suas matrizes, no que diz respeito ás transacções que devem effectuar. Os gerentes dos bancos estrangeiros fruem a necessaria autonomia na gestão do seu cargo, estando apenas sujeitos ás instrucções geraes e á visita dos inspectores que, semestralmente, fazem a verificação dos balanços e inspecção geral dos negocios das agencias, como succede com o Banco do Brasil que, igualmente, possue os seus inspectores.

A quase suspensão dos redescontos, ao que se diz por determinação official, tem trazido grandes prejuizos e sérios embaraços a esta praça, pois, em consequencia disso, os outros bancos difficultam a concessão de creditos, elevando as taxas de descontos, uma vez que sómente com difficuldades podem recorrer ao Banco do Brasil para descontar os seus titulos. Ha bem pouco tempo, certo banco desta praça propoz á agencia do Banco do Brasil o redesconto de 2.000 contos de réis de titulos, e co-

mo o gerente desta communicasse tal proposta á Matriz, solicitando-lhe instrucções, recebeu, em resposta, ordem para effectuar sómente metade da transacção.

Ante o exposto, facil será explicar porque se encontram em situação angustiosa as industrias, o commercio e as demais classes laboriosas do paiz, principalmente as de São Paulo, economicamente o mais poderoso da União e o que menos favorecido tem sido pelo nosso Banco official. A demonstração disso está no facto de cerca de 2/3 dos depositos feitos na agencia de S. Paulo serem enviados para a Matriz que os emprega como melhor entende.

Quando todas essas inconveniencias resultam, de modo lamentavel, é porque a razão de ser da existencia do Banco do Brasil pécca pela base primordial, qual o entorpecimento do dinheiro, cuja expansão e contracção elle está impedido de prover com methodo e regularidade. Como poderá esse instituto cumprir tão relevante dever, quando, por um lado, não existe a conversão da moeda corrente, particularidade que tolhe asphyxiantemente a vinda de capitaes do Exterior para serem empregados em descontos nos momentos em que as taxas de juros encarecem, e, por outro lado, vive o Thesouro a cavalleiro do Banco, exigindo grandes quantias, a prazos longos, sinão eternos, e a juros infimos? E' perfeita illusão almejar-se que, com tão fundamentaes defeitos, possa o nosso principal orgam bancario desempenhar plenamente o seu importante papel perante a economia indigena.

Semelhante estado de coisas, insistimos, merece ser corrigido e isso sómente póde acontecer quando o Banco fôr reorganizado, tornando-se-o independente de modo absoluto do Governo, dando-se-lhe feição technica e pratica e fazendo-se-o exercer incondicionalmente a conversibilidade do meio circulante.

A incongruencia nas condições estatuarias do actual Banco do Brasil chega ao cumulo de cobrar elle ao Governo, pelas sommas que lhe adeanta, os juros de 7 %, apezar de todos os privilegios e vantagens por este concedidos áquelle! O Banco da Inglaterra que, como informámos, não faz emprestimo algum ao Thesouro, mau grado ser o depositario de suas rendas, paga ao Governo annualmente £ 180.000 pelas concessões que frue. O parallelo é devéras interessante! Só essa disparidade que ha entre o Banco do Brasil e o Banco de Inglaterra justifica o nosso atrazo secular, a nossa incomprehensão em assumpto de tão relevante natureza.

Ha ainda entre nós quem preconize como medida a adoptar-se na reorganização do Banco do Brasil a fixação de um **maximum** á entrada de ouro para a conversão, invocando-se, para tal, **o exemplo dos bancos**

emissores, mesmo os de circulação conversivel á vista, devendo caber ao Legislativo, mediante debate em que fique demonstrada a necessidade da medida, autorizar o alargamento do limite pré-estabelecido.

Tal conceito é, porém, insustentavel e vem apenas demonstrar que de nada nos serviu o triste ensinamento da Caixa de Conversão. Foi precisamente em virtude de igual preceito, existente na lei que entre nós creou aquelle instituto, que se viu elle impossibilitado de receber maiores sommas de ouro. Tendo sido attingido, com facilidade e dentro em pouco tempo, o limite de £ 20.000.000, fixado pela Lei n.º 1575, de 6 de Dezembro de 1906, para a conversão, e fazendo-se necessaria uma autorização legislativa para ser ampliado aquelle limite, tardou o Congresso, por motivos que não vêm a pêlo lembrar, em satisfazer tal ampliação solicitada pelo Executivo, e dahi não poder a Caixa operar, vendo-se na impossibilidade de deixar de receber ouro, que vinha consolidar ainda mais o fundo conversivel.

Constitue, pois, um erro palpavel, aberta que seja a conversibilidade do meio circulante, cercear, quer a entrada, quer a sahida de metallico, acção esta que fará a perfeita normalização do mercado de dinheiro.

Já demonstrámos, de modo farto e documentado com a opinião de valiosos autores, que o que rege a situação da moeda é a taxa de juros regulada, e sábiamente conduzida, pelo Banco Emissor Unico. Si em paizes, onde ha abundancia de ouro, torna-se ella mais barata do que em paizes, como o Brasil, onde tudo existe ainda por explorar de par com a população crescente, desde que haja a garantia do pagamento em ouro da nota circulante, o metal accorrerá facilmente para ser traduzido em cedulas, cumprindo, portanto, áquelle Banco manter em typo mais alto do que alhures o premio do dinheiro. Si acontecer que este decline aqui, tal seja o fluxo de metallico havido, o ouro forçosamente terá que refluir em parte para o Estrangeiro, sobretudo em occasiões em que a Balança de Pagamentos tenda para um eventual desequilibrio. Ante a sahida do ouro, que redundará na diminuição de notas da circulação, chegará o momento em que o numerario, começando a escassear, concorrerá naturalmente para que o premio do dinheiro se eleve, promovendo de novo a corrente de metal para o banco conversor.

Si, como desejam alguns, houver um limite para a entrada do aureo elemento, quando fôr aquelle attingido, uma crise terá que explodir, desorganizando a vida economica do paiz, pois que a corrente de capitaes em especie, affluindo com intermittencias, de varias origens bancarias, fiada na conversibilidade e encontrando a caixa do Banco impedida de emit-

tir sobre o ouro expontaneo, soffrerá prejuizos, provocando a alta do cambio acima do nivel legal.

Ao fluxo e refluxo da moeda internacional, que é o ouro, não se deve impôr restricção alguma, desde que organizada esteja a conversibilidade.

Enganam-se igualmente aquelles que, defendendo a idéa do limite, dizem que todos os bancos emissores, mesmo os de circulação conversivel e á vista, adoptam um limite á entrada do metallico. Ha confusão nessa affirmativa. Na Inglaterra, na Allemanha, nos Estados Unidos e em paiz algum se estabeleceram limites para as emissões sobre o ouro, que procura a conversibilidade. A confusão está, sem duvida, no limite estabelecido no contracto do Banco da Inglaterra com o Governo inglez, em virtude do qual esse instituto não póde emittir além de £ 18.450.000 sobre titulos do Estado. Esta restricção já ha muito que foi alcançada, datando do "Peel Act", de 1844. Aquella confusão, talvez, se origine tambem da disposição existente nos estatutos do Banco de França, que véda a este estabelecimento augmentar as emissões além de uma cifra prefixada. Mas esta cifra, estabelecida, aliás, até antes da Guerra, para uma somma muito acima das necessidades da circulação, é referente ao direito que tem o Banco de França de emittir independentemente de depositos feitos por elle proprio, em metallico, tendo apenas por base o encaixe já existente.

Seria absurdo pretender que, em qualquer dos paizes que têm por nórma o livre movimento de entrada e sahida do ouro, houvesse restricções para o recebimento deste, quando expontaneamente procura o Banco Emissor.

> " Le maintien d'un étalon d'or effectif dans un pays exige non seulement que l'or soit échangé librement contre des billets, mais aussi que ce pays soit toujours prêt á accepter sans restriction de l'or á un prix déterminé ",

doutrina o conhecido professor GUSTAV CASEL — "La Monnaie et le Change, aprés 1914" — obra de 1923.

Folgamos em registrar tão uteis palavras, que fazemos nossas, pois, tambem entendemos que seria um grande dispauterio qualquer barreira imposta aos movimentos puramente automaticos do ouro.

Estes movimentos são, porém, regulados pelo Banco Emissor Unico, de accôrdo com as circumstancias de ordem economica, de que o premio do dinheiro será lídima expressão. Assim, emquanto se deixa inteira liberdade ao fluxo e refluxo do ouro, a taxa de juros será mantida, elevada ou rebaixada no seu typo, funcção primordial que cumpre áquelle

apparelho exercer, orientado pelos pronunciamentos dos "gold point", de entrada e de sahida. Quando ha indicios firmes de ascenção cambial em razão da affluencia de cambiaes do Exterior, emquanto o premio do dinheiro se mantiver encarecido, o ouro aportará ao paiz para ser entregue á conversão, ampliando, portanto, a massa circulante de notas. Dar-se-á ahi, o "gold point" de entrada. Tal seja, comtudo, o volume de ouro importado e a marcha que tomar o desenvolvimento da producção ou si aquelle volume coincidir com o esmorecimento ou mesmo com um collapso desta, a taxa de descontos, em virtude da abundancia de numerario, terá que reduzir-se para dar sahida a algum metallico. Este refluxo é, por via de regra, motivado não só pelo barateamento do dinheiro, como pelo consequente e momentaneo augmento occorrido nas mercadorias importadas, o qual occasiona, muitas vezes, **deficit** da exportação.

Mas num paiz jovem, como o Brasil, onde predominam os saldos do intercambio commercial, de uma importação maior virá, infallivelmente, o accumulo de mercadorias do Exterior, o que implicará num retrahimento dos importadores, fazendo, conseguintemente, voltar o saldo da exportação.

Por seu turno, o expatriamento de algum numerario em especie, e o proprio recurso ao credito, de que lançarão mão os negociantes para poderem manter seus "stocks" accrescidos eventualmente, serão o bastante para que, accentuando-se as necessidades de dinheiro, o valor deste de novo augmente, promovendo outra vez a corrente de ouro.

E' nessas occasiões de enchente ou vasante da maré de metallico que os "gold points", escravos sempre da taxa de juros, marcam o cambio ligeiramente abaixo ou acima do nivel estabelecido pela conversibilidade do papel circulante.

Doutrinando sobre certos transes caracteristicos da moeda, diz DOMINGO LAMA, com muito acerto, no seu excellente opusculo "La Reforma Monetaria", á pag. 121:

> " pero la eliminación de estos inconvenientes debe buscarse más que en las bases fundamentales de un sistema monetario, en la organización y previsión bancaria y en medidas especiales que cabe adoptar en presencia de grandes subversiones económicas. Lo mismo corresponde decir respecto de la tendencia emigratoria del numerario que, cuando es consequencia de atracciones externas, puede neutralizarse con medidas internas como la elevación bancaria del interés y mediante operaciones financieras cuando las circunstancias lo exigiesen: y si proviene de

> desequilibrio de la balanza comercial, encuentra su remedio en las restricciones que en este caso se producen, lo que no ocurre tan oportuna y directamente con los regímenes de inconversión y de emisiones bancarias.

Mais adeante, á pagina 145, exprime o mesmo autor ainda estes conceitos, que confirmam os nossos pontos de vista:

> " La elevación extraordinaria de interés, en primer lugar, limita, como ya queda dicho, los pedidos de dinero á lo indispensable para las liquidaciones y las inversiones imprescindibles; en segundo, propende á hacer refluir el papel á los Bancos en la proporción en que esto vaya siendo posible, una vez satisfechas las necesidades primarias del mercado, y, por fin, se actúa por ese medio, eficazmente, sobre los cambios, propendiendo á la importación de metálico que forme la cubierta necesaria á la mayor suma de billetes que sea conveniente conservar ".

O exodo de ouro, decorrente dos factores que ha pouco enunciámos: "deficit" momentaneo do intercambio commercial e descida do premio do dinheiro, provocará certamente uma pequena depressão de cambio, conservando-o por algum tempo um tanto abaixo da taxa da conversibilidade.

E' o "gold point" de sahida que se revela. Nessa occasião, sendo necessario, o Banco Emissor Unico suspenderá, intransigentemente, a taxa de descontos, fixando-a num expoente remunerador, o que fará attrahir o metallico para os seus depositos, acção esta que será correlata á contracção do numerario, arrefecendo, portanto, não só as exigencias deste como as de metallico.

A esse respeito são convincentes e eloquentes as palavras do reputado professor CAMILLE PERREAU, á pag. 178 do seu livro, "Leçons d'Economie Politique, Financière et Sociale," obra por nós já citada neste trabalho:

> " La hausse du change, (1) pour peu qu'elle s'accentue, est un avertissement aux banques d'avoir á élever le taux de leur escompte, c'est-á-dire á proteger leur encaisse contre les demandes d'avances qui auraient pour effet de la rendre trop faible pour faire face aux remboursement qu'elles auraient á effecttuer á leurs déposants ".

(1) Alta, no sentido do encarecimento da libra esterlina o que é, portanto, a baixa do cambio francez.

Pela exposição que acabamos de fazer, comprehender-se-á com facilidade a importancia do papel que desempenha e desenvolve um apparelho conductor da moeda corrente, ao qual se deve conceder todo o prestigio.

Já tivemos occasião de defender esta these (1) e, então, expuzemos pormenorizadamente a funcção e estructura que pensamos deverá ter um estabelecimento de tal natureza. Cumprindo-lhe a missão de estabilizar os valores, compete-lhe, por isso mesmo, ser o propulsor do credito. A elle cabe defender a riqueza da collectividade, consolidando-a e fazendo-a crescer e prosperar rapidamente. Tutor que é da producção e do consumo, incumbe-lhe a salvaguarda das prerogativas da moeda, para o que evitará as vis explorações que a atacam e a amesquinham na sua acção. Regularizando a especie corrente, concorrerá para melhorar o caracter do povo, por isso que, havendo moeda estavel, a agiotagem não prospéra, nem campeia á vontade. Ademais, a carencia do credito é fonte de muitos males que desviam o homem do trabalho honesto, levando-o ao uso de expedientes e labores anti-economicos.

Como dever primordial, compete áquelle Banco evitar a acção corruptora e illegitima a que sempre está sujeito o meio-circulante. O seu papel assemelha-se, então, ao das municipalidades quando, para acobertarem o povo da fraude, aferem o metro, o litro, as balanças, etc. E' elle, por conseguinte, o aferidor desse metro moeda-ouro, de que partem os bilhetes em maior numero, que a representam. Taes bilhetes, porém, como se acham presentemente no Brasil, inconversiveis e abandonados de uma tutela, si são sxcessivos e si se accumulam nas caixas dos bancos, diminuem o poder acquisitivo das mercadorias, especialmente das que dependem da moeda estrangeira. Depreciados que sejam no seu valor, elevam os preços e produzem inevitavelmente a baixa cambial, desorganizando a moeda metro, por via das differenças de cambio. Apparentando medir, digamos, 100 pontos do que nos pertence, ella méde 120, 130, etc. Essa differença acima de 100 é o agio da especie estrangeira sobre a nossa, é o que a instabilidade nos rouba no encontro de contas no Exterior, reduzindo-nos os saldos da Exportação.

Dest'arte, um instituto emissor daquelle jaez deve ser autonomo e unico, dotado de todos os privilegios que dizem respeito ao valor firme e expressivo da moeda no seu mecanismo imperturbavel, privilegios que equivalem ao direito que se arrogam os Governos de marcar o titulo e regrar a cunhagem do dinheiro, numerando-lhe os valores. Essa so-

(1) "A Anarchia Monetaria e Suas Consequencias, Parte Segunda, Capitulo IX.

berania sobre a moeda no que compete ao seu preparo ou no que concerne á sua expansão e movimento, é a prophylaxia do seu organismo, necessaria e util ao desdobramento da riqueza, que interessa a toda a nação.

Afim de dominar as taxas cambiaes, necessita aquelle Banco manter no Exterior, tanto quanto possivel, filiaes, sitas nas principaes praças e mercados monetarios, para onde convirjam os nossos titulos de cobrança. Assim, afóra outros proventos, cobrará taes titulos sem onus, prestando melhores serviços aos seus committentes. Do mesmo modo poderá adquirir ditas letras ou titulos em melhores condições, quando deseje fazel-o.

Em caso de "deficit" no intercambio, enfrentará a situação com a mesma imperturbabilidade dos tempos normaes, sendo certo que lhe não faltarão recursos para vencer os mesmos "deficits". A primeira condição para isso é a momentanea elevação da taxa de juros e do cambio, forçando, deste modo, uma necessaria contracção de credito, que cerceia um maior exodo de metallico para o Exterior. Como legitimo orgam representativo e dirigente do credito do paiz, dispõe o Banco de varios outros expedientes seguros, si, porventura, aquelles "deficits" eventualmente se pronunciarem. Além das reservas adquiridas no mercado, em momentos de maior offerta de cambiaes, com o valioso producto das suas emissões, póde ainda lançar mão do seu prestigio no Exterior, onde firmará accordos preliminares, de juros reciprocos, com os grandes banqueiros, seus correspondentes. Em dadas opportunidades, sacará a descoberto, o que será de real utilidade para subjugar o cambio a seu talante.

Um outro alvitre o soccorrerá ainda. E' o recurso aos "bonus", verdeiro "truc", ao qual se apegam os bancos congeneres. Afim de diminuir momentaneamente as responsabilidades realizaveis á vista, que são as notas conversiveis, lançará o Banco Emissor na praça taes "bonus", a curto prazo, de um anno, por exemplo, e a juros convidativos. Desse modo, emquanto elle os emitte, recolherá notas conversiveis num total equivalente aos "bonus" postos em giro. A relação entre o ouro e os bilhetes crescerá, portanto, a favor do primeiro, o que mathematicamente, fará consolidar o fundo da conversão. Suppondo que a emissão de semelhantes titulos seja de cem mil contos de réis, serão cem mil contos de réis de bilhetes pagaveis em ouro que o Banco substituirá provisoriamente pelos "bonus" emittidos. Em se tratando de um banco de emissão á base de metallico, como o que propugnamos, verdadeiro regulador do numerario e creador e propulsor do credito barato e ac-

cessivel a todos, até mesmo do Estrangeiro lhe advirão pedidos para a collocação de taes "bonus".

Claro é que não lhe fallecerão outros manejos para deter uma occasional sahida do precioso elemento, que garante a circulação fiduciaria. Comtudo, os que acabámos de apontar são os mais importantes, entre os quaes leva a deanteira, muitas vezes, como unico expediente, a subida do premio do dinheiro simultaneamente á uma pequena elevação da taxa de cambio.

Como se vê, poderá o Banco Emissor salientar-se e prosperar, despertando as energias economicas da nação, desenvolvendo-lhe as riquezas e proporcionando-lhe o bem estar e a felicidade do seu povo. Para isso é condição indispensavel e primacial que seja elle organizado de accordo com os principios classicos da moeda, e em segundo lugar que abandone por completo e para sempre o vicio do papel moeda, cancro que tem corroido a nossa prosperidade, e que, combatido por uns, tolerado por outros, é apreciado e defendido por alguns e ignorado por muitos.

O nocivo habito do curso forçado no Brasil era tão inveterado que já não deixava perceber outra solução para sanar as nossas difficuldades economicas e financeiras. Si era preciso valorizar o café, emittiamos papel moeda; si surgia uma crise pecuaria, logo nos lembravamos das emissões de notas do Thesouro; si apparecia uma situação embaraçosa para o Governo, emittiamos igualmente e tinhamos que emittir sempre, e ás torrentes, para amainar a gula insaciavel de papel-moeda!

Mas tudo isso não é senão a ausencia do credito bem instituido e organizado, imposta pelo uso daquelle illusorio systema, o que não occorreria si já houvessemos adoptado um instituto regulador da circulação moldado nas bases dos estabelecimentos estrangeiros congeneres. Elle nos guindaria a um expoente de progresso, a que não attingiremos sem elle, despertando-nos os surtos de grandeza de que somos capazes, possuindo um territorio tão vasto e tão rico. Quando o adoptarmos, não nos faltarão elementos sadios para acudir ás exigencias da população e ás necessidades das classes de producção e do Governo. Este encontrará meios de solver os seus occasionaes embaraços, quer pelo crescimento e desdobramento das rendas publicas, a que a moeda sã conduz, quer pelo importante auxilio que nos momentos de apertura lhe prestará o grande Banco official, sem que para isso se faça mistér recorrer ao embuste do papel moeda, mentiroso e lesivo.

Para que o nosso Banco do Brasil preste ao paiz os serviços de alta valia, capazes de despertarem e favorecerem o nosso desenvolvimento economico, faz-se necessario transformal-o de modo efficiente.

Em linhas geraes, passamos a expôr o que reputamos indispensavel á sua transformação.

1.º) **Seu feitio.**

Deverá ser um estabelecimento independente da acção governamental, com feição puramente commercial, com capital particular, dotado, porém, de todos os privilegios e vantagens inherentes a um tal apparelho incumbido de regular o cambio e a moeda corrente, tendo para isso dois departamentos: o emissor e o bancario.

Instistimos em lembrar ser condição "sine qua non", de uma perfeita organização do Banco, não ter o Governo, que lhe deve conceder todos os favores, apoio e prestigio, qualquer ingerencia nos negocios technicos e commerciaes do estabelecimento, a não ser para nomear o seu presidente, vice-presidente, fiscal da emissão, e director da secção de estudos estatisticos e economicos.

O Banco será emissor unico, de depositos, descontos, redescontos e demais operações bancarias, mas emittirá normalmente sobre o ouro entrado para as suas arcas, na razão de 100 %, ficando, entretanto, dentro em breve prazo, incondicionalmente obrigado a realizar o pagamento em ouro de qualquer nota que lhe seja apresentada, quer sua, quer da presente circulação de papel-moeda, pelo cambio que estiver marcado para a conversão, cambio este que será ao par, si, acaso, a moeda "milreis" fôr substituida.

Devendo ser a base de 40 % de metallico para stock, em relação ás notas em circulação, com cuja relação minima o Banco iniciará a conversibilidade do meio circulante, essa percentagem tem que ser inflexivelmente mantida, para perfeita segurança e garantia do pagamento das notas. Si, por acaso, a mesma percentagem tender a reduzir-se, providenciará o Banco immediata e continuamente, por meios technicos, para que venha do estrangeiro o ouro necessario a conservar o limite dos 40 %.

O Banco, de caracter officializado, precisa ser o intermediario do Governo Federal, dos Governos Estadoaes e Municipaes, em todas as suas operações financeiras. Por outro lado, no interesse de reunir em seus cofres a maior somma de numerario, (requisito indispensavel para robustecer a acção reguladora do cambio e dos descontos) devem a elle

ser recolhidos todos os dinheiros publicos, os das massas fallidas e os dos depositos judiciaes, abrindo-se para tal fim uma conta especial, sem juros.

Deve ser preoccupação constante do Banco a sua maior expansão com o fito de fazer drenar para si todas as operações possiveis. Para isto terá que extender a sua rêde de filiaes e agencias por todo o territorio do paiz.

2.º) Relações com o Governo

Como acima ficou dito, além de ser o Banco o orgam incumbido de executar todos os serviços financeiros, officiaes, o seu presidente, vice-presidente, fiscal da emissão e director da secção de estudos economicos, serão da nomeação do Presidente da Republica, sendo que desses administradores o fiscal da emissão deverá ser vitalicio e muito bem remunerado, só podendo ser demittido si transigir com o Banco a respeito de suas attribuições que serão especialmente a de fiscalizar e dirigir as emissões.

A vitaliciedade que entendemos deve ser dada ao fiscal da emissão não constitue, de fórma alguma, favor á pessôa que exerce o cargo, mas uma indispensavel garantia de independencia para o bom éxito da sua importantissima acção, tendente a assegurar-lhe o perfeito desempenho das suas attribuições, de modo a poder elle impedir que o Governo, ou a Directoria do Banco, pretenda emittir contra a lei ou sem observancia das formalidades prescriptas nos estatutos do mesmo estabelecimento, o que seria a morte deste e o perecimento inevitavel do plano financeiro-monetario adoptado. Sendo demissivel **ad nutum**, desde que se oppuzesse a uma emissão contra a lei, poderia o director fiscal da emissão vir a ser victima da vontade arbitraria de um Presidente da Republica que, mal orientado e inconsciente do mal que pretendesse praticar com tal emissão, demittisse aquelle director do Banco do Brasil, afim de, por esse modo summario, arredar o empecilho que se lhe antepunha, e o substituisse por outro, dócil aos seus desejos illegaes e que viria occupar tão elevado cargo, sabendo quanto lhe custaria uma opposição á vontade illegal de quem o nomeára — a demissão immediata.

3.º) Capital do Banco

O capital do Banco do Brasil é, actualmente, de 100.000 contos de réis, sendo pouco mais de 100.000 o seu fundo de reserva. Julgamol-o

ESTATISTICA ECONOMICA MINISTERIO DA FAZENDA

e casso, sobretudo, si levarmos em conta a depreciação havida na moeda, comparativamente a 1912, quando o cambio exprimia o custo das utilidades a 16 **pence**, sendo hoje figurantes as de 7 1/2 e 8. A differença é de £ a 15$000 para £ a 30$000, ou 50 % de desvalorização, o que permitte suppôr, com segurança, que os 200.000 contos actuaes só representam em relação ao ouro, 100.000!

E' verdade que o capital do Banco naquella época era de 70.000 contos, sem o fundo de reserva, creado posteriormente. Estes 70.000 contos de réis, em relação ao cambio de 1912, equivalem, portanto, a 140 mil contos. Ora, computados os 200.000 de agora, vê-se que houve apenas um augmento de 60.000 contos, quando a população do paiz passou de 22 milhões em 1912, para 36 em 1926, de onde um accrescimo de 63 %. Conseguintemente, o capital do Banco sómente no que se refere á população, é menor neste momento do que em 1912, quando justamente havia expansão de credito por effeito da acção estabilizadora da Caixa de Conversão.

Tratando-se de um instituto conversor do meio circulante, cuja actuação precisa reflectir-se no Exterior, e ainda mais, devendo elle desenvolver de modo extraordinario as operações de credito por todo o paiz, para o que necessitará ampliar o seu raio de acção, o capital de que dispõe actualmente é, de facto, reduzido, sinão insufficiente.

Pensamos, pois, que o capital precisa ser pelo menos do dobro, elevando-se para 400 mil contos de réis ou 200 milhões de "Cruzeiros", si ao mil réis fôr dado o valor, por nós suggerido, de 50 centavos de "Cruzeiro", ou 2$000 por esta nova unidade.

Achamos tambem de toda conveniencia que ao estrangeiro se deixe uma parte da subscripção das novas acções, como alvitre a entrelaçar, quanto possivel, o Banco com elementos externos, do que sem duvida alguma, resultarão vantagens para sua funcção reguladora.

4.º) Parte administrativa

A actual directoria do Banco do Brasil não é consentanea com as bôas organizações bancarias do mesmo genero.

Não póde ella, da maneira como está constituida, satisfazer ao andamento normal dos negocios, que o instituto necessita desenvolver sem contratempos por parte do pessoal technico e administrativo.

Além das falhas estructuraes a que alludimos, entre ellas a de competir ao Presidente do Banco o papel de verdadeiro gerente, e de ser a secção de cambio dirigida por um director da exclusiva confiança do

Governo, sem perfeita identificação, portanto, com os negocios commerciaes a cargo de outro director nomeado pela assembléa geral, dos quaes tanto depende o departamento cambial, outras falhas existem na estructura do nosso principal estabelecimento bancario. Compõe-se a sua directoria de oito membros, entre os quaes estão o director-presidente e os das Carteiras de Emissão e de Cambio. Os restantes não têm attribuição especial designada nos estatutos, devendo pelo § 1.º do Art. 15, Cap. V, serem indicadas as carteiras que cada um occupará.

Ao que estamos informados, trez dirigem as Agencias e um a Carteira Commercial. Como se observa, não ha nem director superintendente, nem secretario, nem thesoureiro, cargos estes que, embora existam desempenhados por funccionarios especiaes, não têm a força, o interesse e os deveres que teriam fazendo parte da directoria.

Releva notar que, alheiado, então, o Presidente dos negocios technicos administrativos, coisa que reputamos absolutamente imprescindivel depois da transformação do Banco, esses trez lugares não devem deixar de pertencer ao corpo de directores.

A nosso vêr, a administração do Banco do Brasil, para que este seja um orgam efficiente e vigoroso no seu papel de conductor da especie corrente, deve ser feita por dois conselhos autonomos: — Conselho Consultivo e Conselho de Directores que, em conjuncto, formarão uma assembléa de directores que se reunirá mensalmente. O Conselho de Directores se subdividirá, por sua vez, eventualmente, no Conselho das Agencias, composto dos directores destas e de mais trez outros. O Conselho Consultivo, formado por 14 membros preeminentes do commercio, do capitalismo, da industria e da agricultura, eleitos por quatro annos pelos accionistas, — de trez em trez annos, elegerá em escrutinio especial, nove membros do Conselho de Directores, dos 12 de que este se compõe. Os trez restantes serão da confiança e nomeação do Presidente da Republica.

São elles: o Presidente do Banco que o é tambem o do Conselho de Directores, o Fiscal da Emissão e o de Estudos Economicos, conforme antes lembramos. Haverá um Vice-Presidente do Conselho de Directores, tambem nomeado pelo Governo, mas que só tomará lugar naquelle quando houver impedimento do Director-presidente. Em assembléa geral de accionistas será ratificado o Conselho de Directores.

O Conselho Consultivo compõr-se-á de quatorze membros eleitos exclusivamente pelos accionistas particulares, competindo-lhe, além de formar o Conselho de Directores, reunir-se uma vez por mez, para

examinar a situação e as contas do estabelecimento e resolver com a Directoria medidas unicamente de emergencia, taes como o augmento de capital, si fôr necessario, a abertura de filiaes no estrangeiro, bem como decidir sobre a distribuição de dividendos e constituição do fundo de reserva; autorizar medidas extraordinarias em casos de crises, para o que será convocado extraordinariamente; aconselhar ou suggerir ao Governo, depois das resoluções em conjuncto com o Conselho dos Directores, as medidas que devem ser adoptadas no interesse geral; resolver, em summa, sob a approvação do Governo, qualquer assumpto que tenha de alterar os estatutos do Banco. Os membros do Conselho Consultivo não vencerão honorarios, sendo, entretanto, remunerados na razão de 500$ para cada um, sempre que tomarem parte nas assembléas mensaes, ou nas extraordinarias, convocadas pelo presidente do Banco. E' essa a melhor maneira de interessal-os com a sua presença ás assembléas dos dois Conselhos.

O Conselho de Directores, composto dos trez membros escolhidos pelo Governo e nove da confiança directa do Conselho Consultivo, que será por seu turno da dos accionistas particulares, incumbir-se-á da Administração do Banco, sendo os trez primeiros com attribuições restrictas e os nove restantes com amplos poderes para dirigir a parte technica e commercial do mesmo estabelecimento, de accôrdo com os estatutos.

Esses nove serão:

1.º) — Director Superintendente
2.º) — " Secretario
3.º) — " Thezoureiro
4.º) — " do Cadastro
5.º) — " Commercial e de Cambio
6.º) — " Juridico (1)
7.º) — " das Agencias do Norte do Paiz
8.º) — " das Agencias do Sul do Paiz
9.º) — " das Agencias do Centro do Paiz

O mandato destes nove directores durará 9, 6 e 3 annos, renovavel, si assim entender o Conselho Consultivo em assembléa geral, sendo que, de 3 em 3 annos, proceder-se-á á eleição de trez directores.

---

(1) Este director poderá ser substituido pelo director da contabilidade, secção de alta importancia do Banco, si assim fôr julgado conveniente.

O Conselho de Directores reunir-se-á uma ou mais horas por dia, á segundas, terças, quartas e sextas-feiras. Por solicitação do director superintendente, afim de resolver algum assumpto urgente, reunir-se-á ainda em qualquer outro dia util da semana, independente de já ter havido sessão no mesmo dia.

O director superintendente, qual um director geral, tem por dever examinar todos os negocios do Banco, assistindo-lhes o andamento para, em reuniões do Conselho de Directores, com relatorio ou não, expôr a sua observação e o seu ponto de vista. Procurará igualmente, de sua parte, fomentar ao maximo, por meios indirectos, o desdobramento dos negocios e operações do Banco, estimulando os directores, auxiliando-os no que puder e estiver ao seu alcance e suggerindo-lhes alvitres nas reuniões do Conselho. Irá visitar tambem as principaes filiaes, deixando substituto, designado pelo Conselho de Directores. Cumpre tambem ao superintendente presidir o Conselho das Agencias que se reunirá, convocado por um dos seus directores, quando fôr necessario abrir ou fechar algumas dellas ou tomar qualquer deliberação importante que só em reunião collectiva deva resolver.

Ao director thezoureiro incumbe a guarda do numerario e toda a sua movimentação, tendo por méta concentral-o na séde do Banco, attrahindo-o de onde houver excesso para dahi supprir os lugares em que elle seja escasso. Comprehende-se que esta importante secção não póde ser subalterna, como agora acontece, pois, como antes dissemos, da drenagem e propaganda do dinheiro improductivo por diversas zonas do paiz depende todo o exito da funcção reguladora do Banco. E' preciso, portanto, que o lugar de thezoureiro caiba a um membro da directoria, legitimamente interessado no melhor andamento e expansão dos negocios.

Ao director secretario, que chefiará a Secretaria Geral, cumpre dar provimento rapido e ordenado a todos os papeis e livros do Banco, zelando pelo seu bom encaminhamento e distribuição aos diversos departamentos. A elle ficarão affectos, além do mais, o archivo do Banco e sua Bibliothéca, que deve ser desenvolvida convenientemente. Esse cargo tambem não deve ser dependente de outra secção, e sim autonomo, para evitar os atrazos e fálhas que irão inevitavelmente prejudicar os serviços.

E' inadmissivel que não haja uma secção especial do cadastro sob as vistas igualmente de um director, para que o Banco venha a possuir um centro de informações, as mais detalhadas e praticas. Para que este instituto possa extender a rêde de credito, como lhe é indispensavel,

não póde prescindir de tal secção, farta de dados e informações pormenorizados, constantemente renovados, afim de cercear prejuizos e augmentar de modo promissor as operações bancarias. Para esse fim, é mistér cercar-se de pessoal apto e competente, que trabalhe não só junto á Matriz, como junto ás filiaes, e que viaje seguidamente por todos os recantos do paiz, afim de que possa o Banco beneficiar-se com a sua acção depois de colhidos os informes minuciosos sobre clientes velhos e novos. Com este relevante serviço poderá se formar un enorme cadastro, onde qualquer director ou gerente de agencia terá sob o seu conhecimento as condições financeiras das pessoas com que irá operar.

O corpo de agentes, sob as ordens e criterio do director do cadastro, além de bôa remuneração mensal, terá direito ao saldo que se verificar numa Caixa especial, á qual será recolhida a parte de gratificações annuaes que tocar ao referido corpo de agentes, uma vez deduzidos os prejuizos referentes á clientes por elle recommendados, ou sobre os quaes houverem informado.

Este corpo deverá ser dividido em duas categorias: uma que depois de visitar as zonas de operações, fornece, em primeiro lugar, os dados e informações sobre os clientes do Banco; a segunda, a que, em outra occasião, reiterará ou não os mesmos informes. Sem esta secção praticamente organizada, não estará o Banco do Brasil em condições de prestar á economia o auxilio que lhe cumpre, limitando sempre, como ora acontece, a sua acção. Entretanto, com tal systema, o credito assumirá proporções dignas de um paiz que deseja trabalhar e desencantar suas riquezas, pois, grandes e pequenos fruirão das vantagens do credito facil e accessivel, sendo que até o chamado "credito pessoal" será uma realidade.

E', outrotanto, inadmissivel que não haja no Banco um director juridico. Presentemente existe um consultor juridico que não faz parte da sua Directoria. Assim, os negocios do Banco do Brasil, cada vez mais crescentes — e o serão muito mais quando fôr elle reformado como merece —não pódem estar sujeitos a um simples consultor e seus auxiliares, sem interesse immediato e unico a favor do instituto. Isso permitte quiçá que algum documento tarde a ser examinado e devolvido, podendo vir a collocar qualquer dos directores na dependencia do referido consultor. Essa tardança póde ser prejudicial. No emtanto, havendo um membro juridico na directoria e no Conselho Consultivo, o qual só trata e só se interessa por assumptos do Banco, quando o director secretario encaminhar-lhe algum documento, elle estará na contingencia de despa-

chal-o sem perda de tempo, o mesmo acontecendo quando tenha aquelle Conselho de tomar uma deliberação em sessão.

O director de cambio como existe actualmente na organização do Banco do Brasil, deverá ser o mesmo que o da Carteira commercial. Elle não póde nem deve agir isoladamente pelas razões que antes explicámos. A Carteira tem que ser uma só, dividida em dois departamentos: o de cambio e o de descontos. O director da mesma dirigirá então dois encarregados, cada um na sua especialidade.

As operações de descontos e adeantamentos, porém, não pódem resolvel-as, o director commercial e de cambio por sua alta recreação. E' realmente um grande absurdo consentir-se, como occorre presentemente, que um unico homem decida sobre pedidos de credito, sujeitos apenas á sua vontade ou á influencia exclusiva do presidente do Banco. Dahi a possibilidade de injustiças, de filhotismo, dos descontos mal applicados, do prejuizo, emfim, do instituto que, desta maneira, satisfazendo, muitas vezes, a quem não merece e não remunera, deixa de o fazer a quem precisa e dá lucros. No estrangeiro, em nenhum estabelecimento do genero do Banco do Brasil, fazem-se operações de credito sem a approvação do Conselho de Directores que se reune quase diariamente, para tomar conhecimento das propostas de negocios de todos os feitios, especialmente dos que concernem a descontos.

As grandes operações de cambio não deverão tambem ser resolvidas sómente pelo director dessa secção, e sim em reunião do Conselho de Directores.

Conforme acima indicámos, deste deve sahir o Conselho das Agencias, composto de seis membros, dos quaes trez são os incumbidos especialmente de dirigil-as por zonas. Os outros trez serão o director superintendente, presidente desse Conselho, o director thezoureiro e o director secretario.

Seria de toda conveniencia que os trez directores das Agencias fossem escolhidos, ou antes, indicados pelas classes activas de cada uma das trez zonas, em que deve ser dividido o paiz. Assim, cada zona, representada pelas principaes associações de classes, apresentaria uma lista de nomes acatados e especialistas em assumptos bancarios, dentre os quaes o Conselho Consultivo elegeria um para director. Achamos de grande alcance esta medida, a exemplo do que se fez ultimamente no Chile, onde, entre dez directores do seu Banco Central, trez pertencem ás associações de classes activas, inclusive a do proletariado. E' um meio de dar mais força, mais prestigio ao Banco do Brasil, tornando-o sympathico á producção nacional.

Justo seria tambem que trez directores saissem do proprio Banco do Brasil, como forte estimulo aos seus bons servidores. Deveriam esses directores ser escolhidos pelo Conselho Consultivo, mediante indicação do Conselho de Directores, dentre os funccionarios mais antigos e idoneos, preferindo-se aquelles que houvessem comprovado a sua capacidade, apresentando um trabalho sobre technica bancaria ou assumptos financeiros ou monetarios.

Segundo o exposto, dos nove directores que, afinal, seriam eleitos pelos accionistas, por intermedio do seu Conselho Consultivo, sómente trez seriam de escolha absoluta e livre deste, pois dos restantes, trez viriam das classes activas do paiz, e os outros trez seriam tirados do pessoal superior do Banco, tudo mediante uma ponderada selecção.

5.º) Emissões Bancarias

O departamento emissor do Banco do Brasil manterá uma Caixa de Conversão que será velada por um thesoureiro especial, sob a direcção fiscal da emissão, a quem compete zelar pelo absoluto cumprimento da lei.

Um vez obtido o lastro minimo, especial, a ser fornecido pelo Governo e pelo Banco, de 40 % ouro, em relação á circulação papel, o que deve ser feito sem perda de tempo, iniciará o Banco do Brasil, em occasião opportuna, o pagamento de qualquer cedula que se lhe apresente ao cambio fixado por lei. Entretanto, uma vez sanccionada a lei reformadora do cambio, annunciará o Banco que recebe qualquer quantidade de ouro em barra, ou amoedado, sobre o qual o departamento emittirá especialmente notas conversiveis, a qualquer tempo, resgataveis á vontade dos seus portadores.

Emquanto, porém, o lastro especial não attingir aos 40 % de metallico, seja por motivo de demora por parte do Governo em conseguil-o do Exterior, seja pela morosidade da vinda do ouro que cumpre ao banco importar, só serão convertidas as notas referentes á entrada de ouro depositado expontaneamente pelos demais bancos e pelo publico.

O metallico certamente entrará logo, uma vez que seja o Banco do Brasil reformado nas bases expostas neste trabalho. Si, por hypothese, o cambio estabelecido para a conversão fôr o de 8 **pence**, £ a 30$, e a taxa para cambiaes estiver um pouco acima, digamos 1/4 de **pence**, o que dá para a £ o valor de 29$100, é natural que o ouro comece, sem tardança, a procurar a conversibilidade, pois, dois factores concorrerão para tal: — o lucro de 900 réis por £, que farão os bancos estrangeiros,

importando metallico, e a differença de juros entre a taxa vigorante no Brasil e a dos paizes plethoricos de ouro. Estes dois factores por si só farão que as reservas ouro se consolidem e passem dos 40 % exigidos para a conversão. Não queremos dizer com isto que não seja, porém, mil vezes preferivel que o Governo dóte o Banco, quanto antes, do lastro indispensavel áquella percentagem, pois, assim haverá mais segurança e mais confiança no nosso grande instituto. Si, acaso, sobreviesse alguma crise, proveniente da contracção de credito no Exterior, seria mais facil atravessal-a, e por fim, conjural-a.

As emissões terão que ser feitas sobre o deposito de ouro na razão de 100 %, não podendo o Banco, de fórma alguma, emittir sem entrada de ouro por elle proprio realizada na sua Caixa de Conversão, emquanto o fundo conversivel não estiver com lastro metallico superior a 50 % da circulação papel. Quando, porém, o lastro exceder essa relação, poderá, então, o Banco, si quizer, emittir a descoberto, isto é, independentemente do deposito de ouro, sem, entretanto, deixar de converter essas proprias notas, a qualquer hora que os seus portadores reclamem. E' claro que o Banco lançará mão desse recurso, sob deliberação do Conselho de Directores, desde que elle veja conveniencia em fazel-o, por motivo do encarecimento do dinheioro no Exterior ou por alguma difficuldade em obter credito ali.

A requisição das notas deverá ser feita sempre ao director fiscal da emissão. E' mistér, que fique estabelecido que essas emissões addicionaes só serão realizadas para emprestimos ás classes activas do paiz, cujas importancias, registradas no departamento emissor com os nomes das firmas a quem foram destinadas, têm que ser incondicionalmente incineradas quando voltarem ao Banco, sendo que o departamento emissor ficará na obrigação de reclamal-as nos seus vencimentos, sob a responsabilidade directa do respectivo director.

Si, por effeito de um accentuado refluxo de ouro, o stock deste descer dos 40 %, o que no nosso paiz só occorrerá em periodos raros e de modo passageiro, o Banco, além de elevar a taxa de juros, será obrigado, sob penas as mais severas, a repôr aquella base, empregando para isto os expedientes e recursos de que disporá sem difficuldades, consoantes as idéas por nós expendidas em referencia ao Banco Emissor Unico.

Excepcionalmente, quando as circumstancias de ordem normal e economica permittirem, em virtude de uma situação calma e prospera, o lastro exigido de 40 % poderá ser reduzido sob proposta do Conselho de Directores e approvação do Governo, que estudará o assumpto por intermedio dos trez directores de sua nomeação. Nessa occasião, terá

o Banco que pagar um imposto proporcional á differença entre o 40 % e a percentagem abaixo desta, de accôrdo com o prazo em que existir o "deficit" de metallico.

As condições serão:

> Expressando-se o lastro entre 35 e 39 %, pelo tempo de 3 mezes, o Banco pagará ao Thesouro Nacional a taxa de 5 % ao anno sobre a differença das notas necessarias a perfazer os 40 %. Permanecendo o "deficit" de 3 a 6 mezes, o imposto a pagar pelo Banco será de 8 % ao anno. Sendo o prazo de doze mezes, o Banco pagará 12 %. Si, porém, o lastro representar entre 33 e 35 %, o Banco pagará 10 % ao anno sobre a differença, cujo prazo não poderá passar de 3 mezes, findos os quaes os 40 % primitivos terão que ser, inflexivelmente, repostos, salvo nova deliberação do Conselho dos Directores e consentimento do Governo.

Quando o fundo metallico estiver firmemente acima de 50 % e não convier ao Banco emittir a descoberto, poderá elle, para utilizar-se do ouro immobilizado e considerado pelos Conselhos reunidos como desnecessario e improductivo, adquirir titulos ouro, estrangeiros e nacionaes, comtanto que sejam de renda. Todas as cedulas resgatadas, quer as das emissões communs, quer as das addicionaes, têm que ser imprescindivelmente queimadas.

As emissões divisionarias, de prata e nickel, serão lançadas sob o criterio do departamento emissor, por suggestão e pedido do Banco, não devendo ultrapassar a razão de 40 cruzeiros por habitante, em relação á prata, e a de 20 em relação ao nickel, (1) devendo essas emissões partirem da Casa da Moeda, que cunhará os metaes de conformidade com o novo systema monetario, a ser reorganizado por occasião da reforma, e por solicitação do departamento emissor. Havendo conveniencia, este enviará igualmente á Casa da Moeda o ouro em barra ou em moedas estrangeiras, para ser cunhado na nova especie que se tiver que crear.

6.º) Organização de credito

Dotado o Banco do Brasil de um departamento cadastral, desenvolvido de maneira ampla e em constante actividade, o credito, largamente ajudado pela funcção emissora, terá uma extensão extraordinaria e assás productiva.

---

(1) Si o valor do cruzeiro fôr de 1$; devendo-se reduzir respectivamente a 20 e a 10 cruzeiros por habitante, si o valor fôr de 2$000.

Várias são as modalidades de credito que um banco de estructura robusta e bem apparelhada está em condições de conceder. Sob a fórma de cauções e garantias reaes existem muitos modos de adeantamento de dinheiro, que, sobejamente conhecidos e usuaes, escapam, portanto, ao objectivo desta obra.

Seria longo especifical-os, além de tudo, quando só interessa á mesma a fórma commum de credito baseado na solvabilidade e honorabilidade individual ou collectiva o qual, no regimen tortuoso da instabilidade monetaria se torna arredío e de penosa generalização. Quando, entretanto, a moeda, no seu valor, se conserva immobilizada internamente pelo systema logico e honesto da conversão, tudo muda e se transforma ante a tranquillidade e ausencia das variações rapidas nos preços das utilidades, em que os capitaes se divulgam, impondo confiança e estimulo ao trabalho e aos novos emprehendimentos. Nasce dahi uma verdadeira moralidade da pessoa que queira apoiar-se no amparo do credito e, por fim, progredir com os seus esforços, a ponto de não precisar recorrer a expedientes contrarios, escusos, despresiveis ou illicitos. Conseguintemente, o credito póde ser concedido em muito mais vasta escala sem a garantia immediata, penhoraticia. Elle poderá, assim, generalizar-se não só entre as classes do trabalho, como entre as pessoas singelas, mas de valor moral.

Na ordem dos descontos de letras, notas promissorias e duplicatas de facturas, uma vez transformado o Banco do Brasil com o programma que apresentámos, o que, aliás, nada de novo tem em comparação ao dos grandes estabelecimentos estrangeiros tutores da moeda, devem-se formar duas categorias de credito, a que denominaremos "Credito de Fomento" e "Credito Geral". A primeira é para estimulo aos pequenos iniciadores das classes activas que se soccorrem do credito bancario accessivel, quando já estabelecidos num determinado lugar, e, com essa facilidade, terão a opportunidade de se fazerem grandes. Para tal categoria de credito haverá um limite para as sommas que o Banco tiver de emprestar a cada um dos pequenos commerciantes, industriaes ou lavradores. Esses emprestimos deverão ser accordados a prazo longo, a exemplo do que occorre com o "Banco de la Nacion Argentina" que, adoptando tão util systema, empresta a doze mezes com amortizações trimestraes de 25 %. A' medida que o prestamista vae progredindo e cumprindo com pontualidade as suas obrigações, amplia-lhe o Banco o credito. Tambem, si uma unica vez o devedor procede incorrectamente, o Conselho de Directores, disso informado, jámais lhe consentirá um novo adeantamento.

Conforme relatámos em capitulo anterior, o credito é concedido dessa fórma por simples acceite de uma nota promissoria, sem endosso, o que permitte asseverar que elle se apoia unicamente no valor moral do prestamista, individuo ou firma collectiva. A garantia do Banco para esse feitio de credito estará apenas nas informações que lhe fornece o seu cadastro bem organizado. No emtanto, a titulo de experiencia, poder-se-á, preliminarmente, exigir o endosso de outra pessoa de igual categoria. Os juros carregados nas sommas adeantadas, para poderem compensar qualquer prejuizo eventual, é claro, têm que ser de 1 a 2 % mais caro do que os de outros emprestimos.

E' preciso que se note que o credito, organizado dessa fórma, multiplicar-se-á por milhares e milhares de pessoas affeitas á lucta activa, quotidiana, modestas por sua natureza. Pensamos, portanto, que, nessa vasta diffusão de recursos ás classes productoras de menor vulto, residirá sem duvida um grande elemento de resistencia para o Banco, maximé em occasiões de contracções de numerario, sendo certo que tal categoria de clientes resistirá com mais facilidade aos embates eventuaes.

A segunda categoria, a que chamamos de "Credito Geral", abrangerá os representantes das classes activas de maior destaque e vulto, credito que, avaliado e julgado pelo cadastro, será concedido a criterio do Conselho de Directores, segundo as praxes usuaes.

No Banco de la Nacion, quando qualquer negociante deseja exceder o limite do seu credito prefixado, sujeita-se a um exame de livros, que aquelle instituto manda proceder por conta do negociante, afim de conceder-lhe ou não um augmento fiduciario.

Para diffundir o credito de modo vasto por todo o paiz, será indispensavel que o Banco do Brasil dissemine por todo o territorio um numero consideravel de agentes financeiros, nos lugares onde não possuir filiaes ou agencias, de maneira a assistir com as suas operações os lugares mais reconditos e menores. Assim, quando um agricultor, negociante ou pequeno industrial, já registrado no cadastro, precisar de recorrer ao Banco, em lugar de sacrificar sua mercadoria, como actualmente acontece, conseguirá sem difficuldade alguma o adiantamento desejado, por intermedio do agente financeiro do Banco existente no lugar de sua residencia ou do seu negocio. Como se vê, o cadastro do Banco do Brasil, desde que seja bem apparelhado, tornar-se-á um elemento de primeira grandeza para segurança e desenvolvimento da riqueza indigena, podendo, além do mais, constituir um manancial enorme de dados e informações uteis para a tributação do Erario.

Não nos tinhamos referido ainda ao redesconto. O Brasil, que ha longos annos vive assoberbado pelas peripecias cambiaes causadas pelo inveterado uso e criminoso abuso do papel-moeda, de uns tempos para cá conheceu a concepção "sui generis" do Banco de Emissão e Redescontos, mas de puro papel de curso forçado, sob a erronea allegação de que, emittindo-se sómente para fins reproductivos, não adviriam damnos á economia nacional, e, ao contrario, só beneficios resultariam. Esqueceram-se os autores de tão exdruxula these que as emissões inconversiveis, uma vez realizadas, vão fatalmente engrossar as reservas de caixa dos institutos negociadores de cambio, deprimindo-o. O desvio, pois, das nórmas sãs da moeda continuára a dar mostras de si. Ora, quando se corrige a moeda do seu grande mal basico, que é a inconversibilidade não ha absolutamente necessidade de instituir-se o redesconto bancario como disposição legal, previamente estabelecida. O redesconto far-se-á, naturalmente, entre combinações de banqueiros, como transacções normaes e communs dos estabelecimentos desse genero. Um certo banco nacional, inscrevendo em uma lista um punhado de titulos ahi descontados, em occasiões de necessidade, para reforçar sua caixa, levará a referida lista ao instituto principal que terá todo o interesse em redescontal-os, visto que, as condições da estabilidade monetaria, trazendo para o paiz abundancia de numerario, permittir-lhe-ão fazer tal operação, sem a menor difficuldade. Assim, tambem, quanto aos estabelecimentos estrangeiros. Em regra geral, raramente terão estes que recorrer ao banco central porque ser-lhes-á mais commodo sacar sobre sua matriz, ou, talvez, importar ouro em especie para leval-o á conversão. Poderá, quando muito, emquanto o metallico viaja, recorrer ao redesconto ou a um emprestimo a curto prazo, que será sem demora liquidado por meio de credito sobre o Exterior ou de notas conversiveis. Por conseguinte, torna-se inteiramente desnecessario estabelecer o redesconto como preceito legal, tratando-se de um simples negocio entre dois bancos quaesquer.

7.º) Periodo de reforma

Para ser transformado o Banco do Brasil, segundo o plano que vimos de traçar, é necessario determinar um periodo de reforma. Esta tem que ser feita sob a orientação e direcção exclusiva do Governo que, patrioticamente, tiver de executal-a, devendo ficar estabelecido um prazo de 2 a 3 annos para leval-a a bom termo.

Os dois Conselhos, o Consultivo e o de Directores, terão que ser formados por occasião da passagem da lei, sendo que o Conselho Consultivo

será desde logo eleito pela assembléa de accionistas, ficando, entretanto, a primeira eleição do Conselho de Directores a cargo do Governo reformador.

Comprehende-se que assim terá que se proceder para que possa haver um grande cuidado na transformação do Banco a cujos primeiros administradores cumpre, sob a orientação do seu presidente, reorganizar os serviços do instituto e preparal-o para ser autonomo no fim do prazo acima. E' claro que durante este periodo transitorio, o responsavel pela reorganização tem que ser o presidente do Banco, sob cujas ordens ella girará, sendo que depois de 2 a 3 annos do periodo de reforma, este director principal só exercerá as funcções indicadas nos estatutos.

Para que não haja transtorno na renovação integral do corpo de directores, submettendo desta maneira o estabelecimento a uma mudança brusca destes, isso no caso de nenhum delles ser reeleito quando estiver esgotado aquelle prazo da reforma, poderá ficar determinado por lei que, no fim de um ou dois annos, isto é, um anno antes de terminada aquella, haja eleição pelo Conselho Consultivo de trez membros do Conselho de Directores, devendo recahir a renovação nos directores thezoureiro, secretario e superintendente.

E' bem entendido que estes trez membros renovados terão que seguir, por anno apenas, a orientação do presidente do Banco.

Como atraz ficou dito, os primeiros membros do Conselho de Directores exercerão um mandato de 9, 6 e 3 annos. O de 9 annos deverá caber áquelles trez da primeira nomeação do Conselho Consultivo, dentro ainda da reforma, o que quer dizer que terminada esta, no fim de um ou dois annos da vigencia já de um novo quatriennio governamental, o referido Conselho Consultivo elegerá outros trez directores, mas pelo prazo de 6 annos, sendo que, após 3 annos mais serão eleitos os directores do mandato de 3 annos.

Ficará, dest'arte, desde um anno antes de terminar o periodo da reforma, organizada a rotação necessaria do corpo administrativo, afim de não perturbar a bôa marcha do Banco.

Os restantes sêis directores, nomeados preliminarmente pelo Governo reformador, terminarão o seu mandato com este, promovendo o Conselho Consultivo a eleição daquelles, tomando por base o systema rotativo, por triennio.

Neste periodo de reforma do Banco do Brasil cumpre ao seu presidente tomar varias deliberações no sentido de lançar o estabelecimento num grande impulso que irá logo consolidal-o e tornar um orgam efficiente e grande propulsor da riqueza nacional.

Ha effectivamente várias medidas a pôr em pratica, não vindo a proposito especifical-as neste escripto, taes como a nomeação do maior numero possivel de agentes financeiros no Exterior, a propaganda ahi do proprio Banco, e da mudança e fixação da nossa unidade monetaria, estimulo este excellente para o fluxo de capitaes novos e de immigrantes.

São medidas que farão parte da intelligente actuação do Conselho de Directores orientados por seu presidente.

São estas, em summa, as idéas que nos permittimos apontar, pensando assim realizar o dever patriotico de contribuir para a solução do maior dos problemas nacionaes.

A razão da nossa secular politica de "opio e da morphina", da nossa debilissima organização bancaria, da contingencia em que temos vivido de contrahir seguidos e ininterruptos emprestimos externos para remediar desequilibrios financeiros, do nosso empobrecimento economico e do perro desdobramento da producção, do inveterado descontentamento que agita as opiniões e mais atribula a destemperada politica nacional, está, incontestavelmente, na impureza e desorganização da moeda corrente. Organizal-a será o maior passo administrativo que se póde dar actualmente para a prosperidade e o bem estar de uma collectividade operosa.

SUMMARIO

A INSTABILIDADE DA MOEDA . . . . . Cap. I, pag. 1

CONCEPÇÕES CURIOSAS SOBRE O PHENOMENO CAMBIAL — preconceitos inveterados que é forçoso extirpar da mentalidade nacional . . . . . " II, " 21

O CAMBIO E A BALANÇA INTERNACIONAL DE CONTAS . . " III, " 31

O PROBLEMA MONETARIO . . . . . " IV, " 67

OS EXEMPLOS DAS NAÇÕES: . . . . . " V, " 103

Republica Oriental del Uruguay . . . . . " " " 104

A estabilização monetaria da Republica Argentina . " " " 107

O exemplo dos Estados Unidos . . . . . " " " 11[illegible]

O caso da Austria . . . . . " " " 12[illegible]

A acção da Tchecoslovaquia . . . . . " " " 129

A acção da Polonia . . . . . " " " 133

O que fez a Hungria . . . . . " " " 141

A politica monetaria da Inglaterra . . . . . " " " [illegible]

Flagrante exemplo da Allemanha . . . . . " " " 162

A reforma monetaria do Chile . . . . . " " " 182

Os outros paizes . . . . . " " " 18[illegible]

O TUTOR DA MOEDA: . . . . . " VI, " 201

1.º) *Seu feitio* . . . . . " " " 222

2.º) *Relações com o Governo* . . . . . " " " 223

3.º) *Capital do Banco* . . . . . " " " 22[illegible]

4.º) *Parte administrativa* . . . . . " " " 224

5.º) *Emissões bancarias* . . . . . " " " 2[illegible]

6.º) *Organização de Credito* . . . . . " " " 232

7.º) *Periodo de reforma*. . . . . " " " 235

BIBLIOGRAPHIA

La Monnaie et le Change après 1914 . . . . *Gustav Casel*
Misère et Splendeur des Finances Allemandes . *Valery de Mori*
La Réforme Monétaire . . . . . *J. M. Keynes*
Comment avoir un Franc stable . . . . . *Georges Bonnet*
La Politique Monétaire Anglaise . . . . . *George-Edgar Bon*
Leçons d'Economie Politique, Financière et Sociale *Camille Perreau*
Reforma Monetaria . . . . . Domingo Lamas
Les Problèmes de la Déflation . . . . . *Yves-Guyot*
Liberté des Banques . . . . . *J. E. Horn*
Le Retour á l'Or dans les Régimes Monétaires après la Guerre . . . . . *Jean Sancery*
La Monnaie Saine Tuera la Vie Chère . . . . *Georges Valois*
Les Salaires, l'Inflation et les Changes . . . *H. Montarnal*
Histoire de l'Inflation . . . . . *Richard Lewinsohn*
Les Grands Économistes . . . . . *Paul Gemähling*
Principes de Dynamique Monétaire . . . . . *Albert Despa*
L'Ordre Financier . . . . . *Francis Joannès*
La Réforme Bancaire aux États-Unis . . . . *Paul Van Ze land*
Changes et Monnaies . . . . . *Louis Pommery*
La Stabilisation et le Retour a la Monnaie Or . . *Pierre-Georges Martin*
La Reforma Monetaria . . . . . *Enrique Martinez Sobral*
Relatorio do Banco do Brasil, 1926 . . . . . *James Darcy*
El Desarrollo Economico de la Republica Argentina *E. Tornquist & Cia.*
Mensages y Projectos, 1924 . . . . . *Marcelo Alvear*
Las Finanzas Publicas de la Republica Argentina *Gaston Jèze*
Traité des Opérations Commerciales de Banque . *Henry Terrel et Henry Lejeune*
A Anarchia Monetaria e Suas Consequencias . . *Do Autor*

-te llv deve deve'''dn r

Biblioteca do Ministério da Fazenda

426-45 332.4
I51
r

Inglez de Souza, Carlos.
AUTOR

Restauração da moeda no Brasil
TÍTULO

Êste livro deve ser devolvido na última data carimbada

426-45

Inglez de Souza